
▸ Börsenwoche

**Vermögensverwalter:
Auferstanden aus Ruinen /
Kommentar / Märkte im
Überblick / Ausblick /**

▸ Top-Thema

Wie Aktionäre von Vorstands-Boni
profitieren können

▸ Aktien

**Osteuropa: Comeback im
Schlepptau / Namensaktien /
Minenaktien / Finanzinvestoren /**

▸ Zertifikate

**Abgeltungssteuer: Kurzfristige
Planspiele / Bastelstunde für
Anleger / China /**

▸ Fonds

**Wie Indexfonds funktionieren /
Geldmarktfonds / Fondsbranche
gesteht Fehler ein / ETF-Rating /**

▸ Banken & Zinsen

**EU-Kommission kritisiert
Banken / Ausbildung / Anleihe-
Rating / Citibank /**

▸ Vorsorge & Versicherungen

**Haftpflicht: Kein Mut zur Lücke /
Ampel-Broschüre / Krise kratzt
an der Rente /
Versicherungsberatung /**

▸ Immobilien

**Hauskauf wird günstiger /
Schönheitsreparaturen / US-
Mietimmobilien /**

▸ Steuern & Recht

**Eigenheimzulage für
Selbstständige / Filmfonds:
Freiwillig zahlen /
Handwerkerrechnung /**

Titel-Story

Streit um Steuer auf Sockelbetrag

Elterngeld. Mütter oder Väter, die nach Geburt eines Kindes eine berufliche Auszeit nehmen, haben Anspruch auf Lohnersatz. Viele Eltern sind nicht damit einverstanden, dass sie darauf Steuern zahlen sollen. Jetzt gibt es erste Musterverfahren. Wer sich gegen seinen Steuerbescheid wehrt, muss vorerst nicht zahlen.

Grundsätzlich ist das Elterngeld zwar steuerfrei, faktisch fallen aber doch Steuern an. Das liegt daran, dass der Familienzuschuss den Steuersatz erhöht. Das Elterngeld wird wie Arbeitslosen- oder Kurzarbeitergeld als Lohnersatzleistung gewertet. Folge: Um den Steuersatz zu ermitteln, schlägt das Finanzamt diese Zahlungen den übrigen Einkünften zu – im Branchenjargon heißt das Progressionsvorbehalt. Der so ermittelte höhere Satz sorgt damit für steigende Abgaben auf das letztlich zu versteuernde Einkommen.

Streit gibt es nun insbesondere um die Einbeziehung des Sockelbetrags von 300 Euro monatlich. Diese Basiszahlung erhalten während der Elternzeit alle Väter und Mütter – und zwar unabhängig davon, ob sie zuvor gearbeitet und verdient haben. „Damit handelt es sich eben nicht um eine Lohnersatz- sondern um eine Sozialleistung. Gesetzessystematisch müsste dieser Betrag steuerlich komplett außen vor bleiben“, sagt Frank Hechtner, Steuerexperte an der FU Berlin. Auch das vom Elterngeld abgelöste Erziehungsgeld blieb nach dieser Logik steuerfrei.

Nun gibt es einige Eltern, die ebenfalls dieser Ansicht sind und sich gegen die Versteuerung wehren – durchaus mit Erfolg: Zwar hat das Finanzgericht (FG) Nürnberg einer Klage nicht stattgegeben (6 K 1859/2008). Nach Ansicht des Gerichtes sei der Wortlaut des Gesetzes eindeutig und überdies auch der Sockelbetrag als Ausgleich für den Verzicht auf Erwerbstätigkeit zu verstehen. Gegen das Urteil des FG haben die Kläger aber Nichtzulassungsbeschwerde beim BFH erhoben (VI B 31/09). Ein weiteres Verfahren liegt beim FG Münster (2 K 4856/08 E).

Betroffene sollten Einspruch einlegen

Hierauf hat nun die Oberfinanzdirektion Münster (Schreiben vom 8. Juli 2009) reagiert, da vermehrt Einsprüche verbunden mit dem Antrag auf Ruhen des Verfahrens bei den Finanzämtern eingehen. Solchen Anträgen sollen die Beamten stattgeben. Für Betroffene ist es also ratsam, Einspruch einzulegen und mit Verweis auf die Musterprozesse das Ruhen des Verfahrens zu beantragen. So können sie von einer möglichen positiven Entscheidung des BFH nachträglich profitieren.

Die Höhe des Elterngeldes orientiert sich an der vor der Geburt des Kindes erzielten durchschnittlichen Nettoeinkünften der vergangenen zwölf Monate. Hiervon ausgehend zahlt die Elterngeldstelle 67 Prozent –

maximal 14 Monate. Nach oben ist das Elterngeld auf 1800 Euro begrenzt. Da auch Eltern unterstützt werden sollen, die nicht vor der Geburt voll erwerbstätig waren, wird ein Mindestbetrag von 300 Euro gezahlt – unabhängig von den bisherigen Nettoeinkünften.

Volker Votsmeier

Auferstanden aus Ruinen

Vermögensverwalter. Die ersten Börsenmonate waren für Anleger nicht leicht: Zuerst sackten die Aktienindizes kräftig ab, dann zog eine Kursrally die Papiere wieder deutlich nach oben. Per saldo trat der Dax nach sechs Monaten aber auf der Stelle. Auch viele Vermögensverwalter hatten große Probleme. Wer besonders gut abschnitt - und wer abstürzte.

Mit einer beeindruckenden Performance von 19,9 Prozent im ersten Halbjahr hat sich Frank Lingohr unter die besten Vermögensverwalter zurückgemeldet. Dies belegt eine exklusive Auswertung der WSH Deutsche Vermögenstreuhand, die Capital vorliegt. Das Düsseldorfer Family Office kontrolliert für vermögende Kunden deren Geldmanager, der Vergleich basiert auf real erzielten Renditen von mehr als 100 Kundendepots. Lingohr belegt in der Kategorie Aktien International Rang eins vor den Depotkern von Terra Nova, die auf ein Plus von 19,85 Prozent kommen. Zum Vergleich: Der MSCI World legte im gleichen Zeitraum nur um 5,1 Prozent zu. Der schlechteste Verwalter vernichtete 13,8 Prozent des Kundengelds.

"Lingohr hat seinen Erfolg einer hohen Aktienquote und seiner sehr guten Titelauswahl zu verdanken", sagt Christine Pöschl, verantwortliche Ressortleiterin Wertpapiercontrolling bei der WSH. Der Experte setzte auf Ölwerte wie **Repsol** und **BP** sowie die spanische Bank **Santander**. Terra Nova aus New York punktet mit US-Finanztiteln. "Ihr Risiko ist belohnt worden: Der Renner in den Depots waren Barclays ADRs, die zum Halbjahresende mit rund 276 Prozent performten", so Pöschl.

Bankunabhängige Häuser punkten

In der Kategorie Aktien Deutschland haben die Portfoliomanager von Grossbötzl, Schmitz & Partner (GSP) die Nase vorne. Ihnen gelang nach sechs Monaten ein Plus von 22,5 Prozent, obwohl der **Dax** per saldo auf der Stelle trat. Erfolgstreiber war vor allem der hauseigene Multi-Asset-Fonds (WKN: A0M 52H). Auf Platz zwei steht erneut Lingohr - mit einem Zugewinn von 10,7 Prozent. Auch hier gab es nicht nur positive Ergebnisse: Das Depot des Letztplatzierten landete bei minus 14 Prozent. Im Rentenbereich lieferte die LBBW mit plus 5,1 Prozent das beste Ergebnis ab. Trotz dieses Erfolgs einer Bank: "Ebenso wie in den letzten Quartalen konnten insbesondere bankunabhängige Portfoliomanager mit ihrer Arbeit überzeugen", erklärt Pöschl.

Bei den Unabhängigen gab es allerdings einen Favoritenwechsel - unter den Top-Platzierten suchen Anleger vergebens nach PSM und HSBC, die noch 2008 zu den besten Geldexperten zählten. Grund: Defensive Verwalter konnten bei der Rallye im zweiten Quartal nicht mithalten. Bei dem Sieger des Krisenjahres 2008 PSM in den Bereichen Gesamtperformance und Renten Europa liegt die geringere Performance hauptsächlich an der schwachen Wertentwicklung von Gold und Staatsanleihen. Dafür machte Lingohr, der 2008 mit seinen Depots noch abgestürzt war, viel Boden gut.

Jochen Mörsch

Quo vadis, Dax?

Börsenkommentar. Schafft der Dax bald wieder den Sprung über die 6000er-Marke? Oder kommt es zur befürchteten Korrektur? Börsenbären und -bullen sind sich wie so oft wenig einig. Die wichtigsten Argumente beider Fraktionen - und wer recht bekommen dürfte.

Den Pessimisten fallen derzeit viele Argumente ein, warum der **Dax** geradezu nach einer Korrektur schreit: Die Bewertung des Index ist nach einem zwischenzeitlichen Anstieg von mehr als 50 Prozent keineswegs mehr günstig. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 18 liegen wir derzeit sogar über dem langfristigen Schnitt von 16. Auf die Großbanken dürften noch einige Probleme wegen hoher Abschreibungen auf faule Kredite zukommen. Zudem ist die Finanzkrise noch nicht ausgestanden - trotz einiger guter Nachrichten mangelt es an harten Fakten, dass das globale Wachstum anspringt. Und hohe Energiepreise und zunehmende Arbeitslosenzahlen könnten den Anlegern schon bald wieder die Stimmung vermiesen.

Doch auch die Bullen haben gute Argumente parat: Die Konjunkturindikatoren zeigen eine klare Trendwende nach oben an. Private und institutionelle Anleger sitzen weiter auf Geld, das investiert werden will - und sind auch guter Stimmung, dass die Kursrallye weiter anhält. Zudem steigt die Zahl der

Übernahmen an, was für eine nicht zu teure Bewertung spricht und bei Einzeltiteln für Kursfantasie sorgt. Und nicht zuletzt sorgt der beginnende Wiederaufbau der Lagerbestände für eine steigende Industrieproduktion, was sich in höheren Umsätzen und einer Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt niederschlagen könnte.

Da beide Seiten ähnlich stark argumentieren, bietet sich ein Blick auf die Charttechnik an. Und hier ist die Botschaft klarer: Der Index ist bereits überkauft. Bevor der Dax an seinen langfristigen Widerstandsbereich zwischen 6550 und 6630 Zählern heranlaufen kann, dürfte es zu einer Korrektur kommen. Das Problem: Die nächste starke Unterstützung verläuft erst im Bereich von rund 4730 Punkten.

Mein Rat: Auch wenn ein Rückschlag um 1000 Punkte derzeit eher unwahrscheinlich ist, stellen Sie Neuinvestments vorerst zurück und setzen Sie Stoppkurse für Ihre Positionen. Damit kommen Sie sicher durch den Herbst, wenn es an den Märkten zu Stürmen kommen sollte.

Jochen Mörsch

Anzeichen von Schwäche

Dax-Wochenrückblick. Beim deutschen Leitindex ging es in dieser Woche auf hohem Niveau auf und ab. Konnten zu Wochenbeginn noch die Optimisten die Oberhand gewinnen, so überwogen ab Wochenmitte, und spätestens ab der Fed-Zinsentscheidung, die Pessimisten.

Hits - Platz 1:  **Metro**, Wochengewinn: + 3,69 Prozent

Die Einzelhandelswerte konnten in dieser Woche von besseren Stimmungsindikatoren profitieren. So stieg der GfK-Konsumklimaindex auf 4,3 Punkte von 3,8 Zählern im Vormonat. Auch die Einkommenserwartungen steigen. .

Hits - Platz 2:  **Henkel**, Wochengewinn: + 3,65 Prozent

Wie der Einzelhandel, so auch die Konsumgüterhersteller: Die Verbraucher schnuppern durch die besseren Wirtschaftsnachrichten Morgenluft. Ein starker Einbruch am Arbeitsmarkt im Herbst könnte dies aber auch wieder ändern.

Hits - Platz 3:  **Münchener Rück**, Wochengewinn: + 2,61 Prozent

Das Unternehmen hat seine Prognose für 2009 bekräftigt. Das beruhigte Anleger und die Aktie stieg. Der Kurs des Münchener Rück-Papiers konnte zudem einen charttechnischen Widerstand bei 106,50 Euro knacken. Wird nun auch noch die Marke von 108,80 Euro überwunden, hat der Kurs laut Analysten freie Fahrt.

Hits - Platz 4:  **Beiersdorf**, Wochengewinn: + 2,00 Prozent

Die Analysten haben sich positiv zu Beiersdorf geäußert. Ein begrenztes aber deutliches Wachstum der wichtigen Märkte in den Industriestaaten könnte bei den Herstellern von Haushaltswaren und Körperpflegemitteln zu positiven Margen-Überraschungen führen. Außerdem wird die Marke Nivea neu gestaltet. Na, wenn das mal nicht die Traditionalisten vergrault.

Hits - Platz 5:  **Daimler**, Wochengewinn: + 1,08 Prozent

Der Stuttgarter Konzern hat einen neuen Vertriebschef für Mercedes Deutschland berufen. Die Analysten sind relativ positiv, dass sich die Lage im PKW-Geschäft nicht weiter verschlechtern wird. Anders dagegen bei den LKW. Der europäische Markt für Nutzfahrzeuge über 16 Tonnen schrumpfte im Juli und August um mehr als die Hälfte gegenüber dem Vorjahr.

Flops - Platz 1:  **Commerzbank**, Wochenverlust: - 10,31 Prozent

Analysten rechnen damit, dass die Commerzbank 2011 eine Kapitalerhöhung durchführen wird. Mit den dadurch eingenommenen Mitteln könnte Deutschlands zweitgrößte Privatbank die Staatshilfen zurückzahlen. Konzernchef Martin Blessing erklärte, die Abhängigkeit vom Bund solle reduziert werden, "sobald es ökonomisch sinnvoll ist". Eine Kapitalerhöhung schloss er dabei nicht explizit aus.

Flops - Platz 2:  **K+S**, Wochenverlust: - 6,56 Prozent

Die K+S-Aktie geriet unter Druck, nachdem der kanadische Wettbewerber Potash eine Gewinnwarnung veröffentlichte. Bereits einige Tage zuvor meldete der russische Wettbewerber Uralkali einen Gewinneinbruch aufgrund der anhaltenden Nachfrageschwäche. Das Papier des Düngemittelherstellers ist

inzwischen zu einer hoch volatilen Anlage geworden.

Flopps - Platz 3:  Thyssenkrupp, Wochenverlust: - 5,29 Prozent

Thyssenkrupp hat seine Gewinnprognose und sein Sparziel bekräftigt. Aus einer Präsentation für Analysten geht hervor, dass das in Duisburg und Essen ansässige Unternehmen weiterhin mit einem bereinigten Vorsteuerverlust im hohen dreistelligen Millionenbereich für das Geschäftsjahr rechnet. Als Kosten für die Restrukturierung werden demnach mehr als 840 Millionen Euro verbucht

Flopps - Platz 4:  MAN, Wochenverlust: - 4,34 Prozent

MAN hat im ersten Halbjahr 2009 den globalen Nachfragerückgang bei Nutzfahrzeugen zu spüren bekommen. In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres sank der Fahrzeugabsatz um 54 Prozent auf 24.346 Lastwagen und Busse. Der Umsatz ging gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 39 Prozent auf 3,26 Milliarden Euro zurück. Der Auftragseingang sank um 58 Prozent unter das Vorjahresniveau.

Flopps - Platz 5:  Deutsche Post, Wochenverlust:- 4,27 Prozent

Der Logistikkonzern hat laut "FTD" durch gezieltes Lobbying ein Vorzeigeprojekt der Bundesregierung ausgebremst. Der Zeitung zufolge hat der Konzern dafür gesorgt, dass sich die Einführung des De-Mail-Dienstes für eine sichere elektronische Briefkommunikation weiter verzögert.

York Runne

Ausblick

Wichtige Wirtschafts- und Finanzmarkttermine geben Anlegern einen Überblick, worauf sie in der kommenden Börsenwoche achten sollten.

GfK-Konsumklima 28.09.09 Nach einem hoffnungsvollen Spätsommer steht beim Konsumklimaindikator des Nürnberger Marktforschungsinstituts GfK die Prognose für Oktober bevor. Für den Vormonat September stieg der Index erneut auf 3,7 Punkte – allerdings rangiert er damit im langfristigen Vergleich immer noch auf relativ niedrigem Niveau.

EU-Geschäftsklimaindex 29.09.2009 Die europäische Kommission veröffentlicht ihren Geschäftsklimaindex für die Eurozone einmal im Monat. Im August hatte sich der noch leicht auf minus 2,21 verbessert. Auch für September rechnen Experten mit einer weiteren Aufhellung.

Case-Shiller Hauspreisindex 29.09.2009 Der wichtige Index zur Messung der Preisentwicklung am US-Wohnimmobilienmarkt ist im zweiten Quartal erstmals seit drei Jahren gestiegen. Für Juli erwarten Analysten auf Monatsbasis eine leichte Verbesserung um 0,8 Prozent. Im Jahresvergleich liegt der Index dann aber immer noch 14,3 Prozent im Minus. Die Hausverkäufe für August folgen am 1. Oktober.

Nike Q1 29.09.2009 Der amerikanische Sportartikelhersteller Nike liefert Zahlen zum ersten Quartal seines neuen Geschäftsjahres 2009/2010. Erwartet wird trotz lahmenden Absatzes ein Gewinn von 0,97 Dollar je Aktie.

DIW-Konjunkturbarometer 29.09.2009 Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin testierte im August-Bericht ein aufholendes Wachstum im dritten Quartal von 0,8 Prozent. Die Chancen stehen gut, dass es in der Septemberprognose zu keinen gravierenden Anpassungen kommt. Trotzdem gibt das DIW keine konjunkturelle Entwarnung.

Tankan-Bericht 01.10.2009 Der Tankan-Bericht ist die vierteljährliche Unternehmensumfrage der japanischen Notenbank. Im zweiten Quartal zeigten sich Erholungstendenzen, die aber durch stark fallende Investitionen der Unternehmen gefährdet sind. Das könnte sich in den Werten für das dritte Quartal bereits negativ niederschlagen.

ISM-Index 01.10.2009 Auch bei den amerikanischen Einkaufsmanagern standen die Zeichen bereits im August auf Wachstum, berichtete das Institute for Supply Management (ISM). Der Konjunkturindex stieg von 48,90 auf 52,9 Punkte. Für September erwarten Analysten ein weiteres Plus auf 54,0 Punkte.

US-Arbeitsmarktdaten 02.10.2009 Die US-Arbeitsmarktdaten für September könnten einen leichten Anstieg auf 9,8 Prozent anzeigen. Damit verlangsamt sich zwar die Geschwindigkeit, aber gut für das amerikanische Konsumklima ist das noch lange nicht.

Jutta Reuffer

Hoher Bonus, hoher Aktienkurs

Vorstandsgehälter. Die Diskussion um die Begrenzung von Managergehältern ist in vollem Gang. Dabei geht es viel einfacher: Eine aktuelle Studie zeigt, welcher Vorstand zuletzt einen Bonus verdient hatte. Davon können auch Aktionäre profitieren.

Wenn sich die Staatenlenker der 20 mächtigsten Industrie- und Schwellenländer in Pittsburgh treffen, gehen die EU-Vertreter mit einer klaren Forderung in die Debatte: Ihr Ziel ist eine Begrenzung der Vorstandsgehälter. "Bonuszahlungen für Manager sind als Folge der Finanzkrise in der öffentlichen Diskussion stark in Verruf geraten. Dabei sind Anreizsysteme wichtige Instrumente zur Motivation von Managern und Arbeitnehmern", sagt dagegen Ernst Fehr, Professor an der Universität Zürich. "Das Problem ist aber, dass Anreizsysteme oft schlecht konzipiert sind."

Ein transparenteres Verfahren bietet die Bonusindexstudie des Finanzresearch-Unternehmens Obermatt aus der Schweiz, die Capital vorab vorliegt. Sie misst die Managementleistung relativ zu den wichtigsten Wettbewerbern. Ausschlaggebend ist die Finanzgröße Ebitda, die kaum durch buchhalterische Tricks beeinflusst werden kann. "Der Bonusindex ist fair für Manager, aber auch fair für Aktionäre," so Obermatt-Geschäftsführer Hermann Stern, "denn er honoriert nur die wahre operative Leistung - unabhängig von externen Faktoren, wie beispielsweise dem Verlauf der Konjunktur oder der Veränderung von Rohstoffpreisen."

Die Ergebnisse für das erste Halbjahr fallen allerdings durchwachsen aus: Lediglich einem guten Drittel der untersuchten hundert Unternehmen aus dem HDax ist es gelungen, ihre globalen Wettbewerber zu übertreffen. "Die Vorstände haben im ersten Krisenhalbjahr 2009 mehrheitlich schlechter gearbeitet als der internationale Durchschnitt und demzufolge auch unterdurchschnittliche variable Lohnbestandteile verdient", sagt Stern. Der Experte stieg bei der Analyse tief ein und verglich bei den Großkonzernen auch einzelne Geschäftsfelder.

Volkswagen überraschend stark

Am besten im Krisenhalbjahr geschlagen hat sich das Geschäftssegment "Elevators" von **ThyssenKrupp**, gefolgt von der **K+S**-Sparte SALT und der **Siemens**-Division "Energy". Gut halten konnten sich auch die Hightechunternehmen **Centrotherm**, **QSC**, **Roth & Rau**, **Aixtron**, **IDS Scheer**, **Conergy** und **Solarworld**. Auch bei den Industrieunternehmen gibt es Vorstände, die ihre Wettbewerber deutlich hinter sich gelassen haben: **Aurubis**, **Vossloh**, **Siemens** und **MAN**.

Überraschend stark ist auch die Position von **Volkswagen**: Der Automobilhersteller hat im komplizierten Marktumfeld 63 Prozent seiner Wettbewerber getoppt. "An diesem Beispiel zeigt sich wieder einmal deutlich, dass es auch in sehr schwierigen Märkten Outperformer gibt, die angemessen vergütet werden sollten", sagt Stern. Dem steht ein enttäuschendes Ergebnis von BMW, Continental und Daimler gegenüber. Auch die Vorstände von Bayer und BASF haben im ersten Halbjahr 2009 unterdurchschnittlich gearbeitet.

Aktionäre sollten sich die Ergebnisse genau anschauen: Unternehmen, die 2008 in der Studie gut abschnitten, überzeugten im ersten Halbjahr 2009 an der Börse. Von den fünf besten Unternehmen des vergangenen Jahres - K+S, MAN, Centrotherm, SMA und EADS (siehe "Börse Online" 35/09) - schafften es immerhin drei den HDax klar zu schlagen, der es auf ein Plus von 0,5 Prozent brachte. MAN, SAM und Centrotherm gewannen zwischen 13 und 54 Prozent hinzu, K+S und EADS traten auf der Stelle und schnitten so zumindest nicht schlechter ab als die Benchmark.

Jochen Mörsch

Comeback im Schlepptau

Osteuropa. Ungarn, Lettland oder die Ukraine schlingerten am Rande des Staatsbankrotts. Doch dank der Erholung im Westen hellt sich auch in Osteuropa die Stimmung auf. Die Aktienmärkten befinden sich in einer beeindruckenden Rally - lohnt der Einstieg noch?

Sie galten als die "Tigerstaaten" Europas, die Volkswirtschaften im Osten des Kontinents. Doch dann kam die globale Finanz- und Wirtschaftskrise und mit ihr das jähe Erwachen aus allen Wachstumsträumen. Die Weltbank geht in einer Studie davon aus, dass die Wirtschaft in den Ländern Zentral- und Osteuropas in diesem Jahr um 4,7 Prozent einbrechen wird - so stark wie in keiner anderen Emerging-Markets-Region.

Ein Hauptproblem liegt darin, dass der Zufluss an Direktinvestitionen aus dem Ausland, der in der Vergangenheit in erheblichem Umfang zum Aufstieg der osteuropäischen Länder beigetragen hat, infolge der Krise ausgetrocknet ist. Die daraus entstandenen externen Finanzierungslücken ließen sich durch den häufig schwach ausgeprägten Binnensektor nicht schließen. Die bittere Folge: Länder wie Ungarn, Lettland oder die Ukraine bewegten sich zeitweise am Rande eines Staatsbankrotts. Dass es nicht so weit kam, ist vor allem den milliardenschweren Geldspritzen vom Internationalen Währungsfonds und der EU zu verdanken.

BRIC-Staaten rechts überholt

Mittlerweile hat sich das Stimmungsbild in den sogenannten CEE-Staaten (Central und East Europe) jedoch aufgehellt. Grund dafür ist die sich abzeichnende Konjunkturerholung im Westen. Geht es etwa in der Euro-Zone wieder aufwärts, dürften davon auch der Export sowie die Industrieproduktion der osteuropäischen Länder profitieren. Beflügelt von dieser Hoffnung starteten die Aktienmärkte im Osten eine beeindruckende Rally. Das Osteuropa-Barometer MSCI Eastern Europe Index legte seit seinem Jahrestief Ende Februar 2009 schon um 83 Prozent zu. Zum Vergleich: Der MSCI BRIC Index schaffte im gleichen Zeitraum lediglich ein Plus von rund 66 Prozent.

Sollten Anleger jetzt noch auf den wieder dampfenden Osteuropa-Zug aufspringen? Henning Eßkuchen, Analyst bei der österreichischen Erste Bank warnt vor zu hohen Erwartungen: "Die CEE-Region ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der in einem Jahr erwarteten Gewinne von 12,5 nicht mehr billig." Der langjährige Schnitt liege bei einem Wert von lediglich zwölf. Allerdings hält Eßkuchen nichts von Pauschalisierungen: "Anleger sollten differenzieren. Nicht alle osteuropäischen Volkswirtschaften leiden gleich stark unter der Krise."

Als Beispiel für eine erfolgreiche Krisenbewältigung nennt er Polen. Tatsächlich steht unser östlicher Nachbar erstaunlich gut da. Das 38 Millionen Einwohnern zählende Land dürfte in diesem Jahr als einziger größerer europäischer Staat von einer Rezession, also von einer schrumpfenden Wirtschaft, verschont bleiben. So gehen die Prognosen der Experten für 2009 von einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts zwischen einem und 1,5 Prozent aus.

Gute Aussichten für Polen, Slowakei und die Tschechische Republik

Im Gegensatz zu den meisten anderen osteuropäischen Staaten ist Polen weniger stark von externem Kapital abhängig. Die Auslandsverschuldung ist deutlich geringer als etwa in Ungarn oder Rumänien. Das eröffnet Spielraum für Zinssenkungen, zumal auch die Inflationsentwicklung keinen Anlass zur Sorge gibt. Einen weiteren wichtigen Faktor sieht Eßkuchen in der relativ gut ausgeprägten Binnennachfrage. Als Beispiel nennt er die Einzelhandelsumsätze, die im Juli mit einem Plus von 5,7 Prozent zum Vorjahr unerwartet stark zugelegt haben.

Glaubt man den Prognosen der Volkswirte könnten neben Polen auch die Tschechische Republik sowie die Slowakei relativ gut aus der Krise kommen. Beide Länder verfügen über einen hohen Exportanteil, sind damit im Fall einer Erholung der Weltwirtschaft gut aufgestellt. So gehen die Analysten von Unicredit davon aus, dass die tschechische Wirtschaft im nächsten Jahr um 07,Prozent zulegen wird, die der Slowakei

sogar um 1,6 Prozent. Für die meisten anderen osteuropäischen Staaten fallen die Perspektiven dagegen weniger erfreulich aus. "Die Ukraine und vor allem die baltischen Staaten sind aufgrund der stark expandierenden Kreditfinanzierung zu schnell gewachsen, worunter sie nun leiden", sagt Eßkuchen. Auch für Rumänien und Ungarn sieht er keine allzu schnelle Erholung. Die Magyaren hätten nicht nur mit der

globalen Wirtschaftskrise, sondern auch mit hausgemachten Problemen zu kämpfen. Anlegern rät der Erste-Bank-Experte bei Investments in Osteuropa selektiv vorzugehen. Gemieden werden sollten im Augenblick kleinere Märkte wie zum Beispiel Serbien. "Dort gibt es nicht nur die üblichen gesamtwirtschaftlichen Probleme, sondern auch die Liquidität ist außerordentlich dünn", warnt Eßkuchen. Dies gelte mit Einschränkungen auch für Rumänien und die Ukraine.

Gute Kurschancen prognostiziert er dagegen für den polnischen und den tschechischen Aktienmarkt. Ein Einstieg in diese Märkte wäre zum Beispiel mit Partizipationszertifikaten auf die von der Wiener Börse berechneten Länder-Indizes PTX für Polen und CTX für Tschechien möglich. Wer das volle Risiko scheut, kann in die beiden Kursbarometer auch mit Discountzertifikaten investieren. Ein entsprechendes Papier auf den PTX gewährt aktuell einen Rabatt von knapp 20 Prozent sowie die Chance auf eine annualisierte Seitwärtsrendite von 10,7 Prozent. Ein Discountzertifikat auf den CTX bietet derzeit sogar einen Abschlag von 30,3 Prozent, dafür aber eine geringere Seitwärtsrendite von 7,4 Prozent pro Jahr.

Willi Weber

Chemiekonzern startet Namensaktie

Bayer. Der DAX-Konzern aus Leverkusen liegt im Trend. Unternehmen entdecken zunehmend die Vorzüge von Namensaktien. Denn dadurch ist es ihnen möglich, in direkten Kontakt mit ihren Aktionären zu treten.

In diesem Jahr haben sich bereits die börsennotierten Unternehmen **DocCheck**, **Freenet**, **Net AG**, **PSI**, **Plenum**, **Senator Entertainment** und **Strabag** für eine Umstellung auf Namensaktien entschieden. Derzeit haben zwölf von 30 Dax-Gesellschaften Namensaktien, im MDax sind es 15 von 50, im SDax 8 von 50, im TecDax fünf von 30.

Dass sich Namensaktien nach einer Durststrecke wieder vermehrter Beliebtheit erfreuen, hat mehrere Gründe. **Bayer** etwa hatte sich zu diesem Schritt entschlossen, da Namensaktien die Kontaktaufnahme der Gesellschaft mit ihren Aktionären erleichtern. Denn die Aktionäre sind in aller Regel im Aktienregister verzeichnet und daher der Gesellschaft namentlich bekannt. Gerade für Unternehmen mit einem hohen Anteil an Streubesitz-Aktionären ist das von Interesse. "Gerade darin liegt der Vorteil der Namensaktie, denn mit diesen Anlegern kann die Gesellschaft nun direkt in den Dialog treten", sagt Thomas Licharz, Geschäftsführer der registrar services GmbH, die unter anderem für Bayer das Aktionärsregister führt.

So ist zum Beispiel der Einladungsprozess zur Hauptversammlung sehr viel einfacher: Die Gesellschaft kann ihre Aktionäre direkt ohne Umweg über die Depotbanken anschreiben und zur HV einladen; die Aktionäre können dann über die HV-Tagespunkte via Internet abstimmen. "Das bedeutet Einsparung von Kosten und Ressourcen", sagt Licharz.

Jahrelanger Streit hemmte die Namensaktien

Die Beliebtheit von Namensaktien war in der Vergangenheit mehreren Wellen unterworfen. Als es noch schick war, sich in den USA an der NYSE listen zu lassen, führte zum Beispiel Siemens Namensaktien ein, da diese Aktienform dort Voraussetzung für ein Listing ist. 2001 trat dann in Deutschland das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung in Kraft; es sollte den Gesellschaften ermöglichen, via Satzung den Weg für eine elektronische Teilhabe ihrer Aktionäre etwa an der HV zu ermöglichen.

Allerdings wirkte eine mehrjährige Auseinandersetzung zwischen der Kreditwirtschaft und den Unternehmen über die Kostenerstattung für die Übertragung der Aktionärsdatensätze bremsend auf die Entwicklung der Namensaktie. Das Bundesjustizministerium regelte dann schließlich den Kostenersatz per Gesetz.

Aktionärsschützer begrüßen den Trend

Seit Oktober 2008 greift zudem das Risikobegrenzungs-gesetz: Es führte zu mehr Transparenz auch über die ausländischen Aktionären einer deutschen Gesellschaft. Denn bis dato war es zum Teil üblich, dass ausländische Aktionäre, etwa große Fonds oder Hedgefonds nicht selbst, sondern nur unter dem Namen der Verwahrstelle ihrer Aktienbestände eingetragen waren. In Paragraph 67 Aktiengesetz ist seither geregelt, dass das Unternehmen die Aufdeckung der Bestände verlangen kann. So hatte etwa der Energiekonzern **Eon** 2008 mit Verweis auf die Neuregelung im Risikobegrenzungs-gesetz 2008 auf Namensaktien umgestellt.

Dass der Trend zu Namensaktien weitergehen wird, könnte auch am "Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie", kurz ARUG, liegen. Es gilt seit September 2009 und will dazu beitragen, dass Aktionäre grenzüberschreitend künftig besser informiert sind und ihre Rechte ausüben können. Das Gesetz passt das Aktienrecht an das Internetzeitalter an. Künftig können Aktiengesellschaften bei der Vorbereitung und der Veranstaltung von Hauptversammlungen moderne Medien in weitaus größerem Umfang nutzen. Aktionärsschützer wie etwa die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger begrüßen diese Schritte ausdrücklich.

Minenaktien glänzen im Depot

Digger-Aktien. Die Angst vor Inflation treibt Anleger in Goldinvestments. Zu den großen Gewinnern der Edelmetallhaushalte zählen Minenwerte. Wir zeigen, welche Aktien profitieren.

Einst zog Jason mit den Argonauten aus, das Goldene Vlies zu ergattern, um - so die antike Sage - den Thron von Jolkos und nebenbei die Hand der Prinzessin Medea zu erobern. Heute ist es die Inflationsangst, die Anleger ins **Gold** treibt. Die Furcht ist nicht unbegründet: Laut einer Studie des von der Goldindustrie etablierten World Gold Council kamen die Experten zu dem Ergebnis, dass der Goldpreis zwischen 1974 und 2008 in den Jahren mit hoher Inflation im Durchschnitt um 15 Prozent stieg.

Die Mehrheit der vom Anlegermagazin Börse Online regelmäßig befragten Rohstoffexperten geht auf Sicht eines Jahres von einem Goldpreis über 1000 Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) aus: Im Schnitt rechnen sie mit einem Goldpreis von 1014 Dollar. "Auch ein Preis von 2000 Dollar ist noch keine Blase", meint Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie beim Vermögensverwalter Flossbach & von Storch. "Der Goldpreis steigt, auch weil chinesische Staatsfonds durch ihre Käufe den Preis nach unten etwas absichern", weiß Werner Ullmann, Gründer und Geschäftsführer der auf Rohstoffe spezialisierten Fondsgesellschaft ERA Resources. Denn China will als größter Gläubiger der USA seine Abhängigkeit vom schwächelnden Dollar mindern. Zurzeit macht im Reich der Mitte der Goldanteil an den Devisenreserven etwa 1,6 Prozent aus.

Politische Stabilität der Förderländer

Außerdem steigen derzeit untypischerweise die Aktienmärkte und der Goldpreis, was für die gleichzeitige Zunahme von Risikobereitschaft und Inflationsängsten steht. Gerade Minenaktien bieten sich da als Investment an, denn die von Börsianern gern scherzhaft Digger-Aktien genannten Papiere reagieren auf den Goldpreis "mit einem Hebel zwischen 1,5 und 3", weiß Minenexperte Ullmann. So entwickelte sich der Minenindex Amex Gold Bugs seit einem Jahr deutlich besser als der Goldpreis.

"Bei der Aktienausswahl spielt die politische Stabilität der Förderländer eine wichtige Rolle", weist Ullmann auf einen wichtigen Punkt hin. Auch der Rohstoffanalyst der Commerzbank Eugen Weinberg betont diesen Aspekt. Damit rücken vor allem kanadische, südamerikanische und australische Minen in den Fokus. Und auch darin sind sich beide Experten einig: "Da die Entwicklung des Aktienkurses stark am Goldpreis hängt, zeigen sich Goldminenwerte relativ robust gegenüber Inflation, die ja ansonsten wegen der hohen Zinsen Gift für die Aktienmärkte ist."

Welche Minenwerte glänzen

Als größter Goldproduzent der Welt ist Barrick Gold fast ein Basisinvestment. Zuletzt fielen die Kanadier damit auf, dass sie mit dem Geld aus einer Kapitalerhöhung ihre Terminkontrakte für Gold zurückkauften. "Das ist ein Zeichen dafür, dass die Produzenten selber mit weiter steigenden Goldpreisen rechnen", erklärt Minenexperte Ullmann den Schritt. Laut Bloomberg raten 17 Analysten zum Kauf, acht zum Halten und zwei zum Verkauf. Negativ fallen die relativ hohen Förderkosten von bis zu 475 Dollar für eine Unze Gold auf.

"Wer weniger Risiko eingehen will, der sollte Aktien mit geringen Förderkosten auswählen", meint Weinberg. Denn bei vielen Minen lohnt der Abbau erst bei 700 Dollar je Feinunze. Bei anziehender Konjunktur könnte der Ölpreis steigen. Wegen des hohen Energieaufwands beim Goldschürfen reagieren Aktien von Minenunternehmen sensibel auf den Ölpreis.

Mit niedrigen Kosten glänzen die beiden australischen Minenwerte Newcrest und Lihir. Beide produzieren im Schnitt mit 350 Dollar je Feinunze. Der Durchschnitt bei Goldminen weltweit lag im vergangenen Jahr bei rund 489 Dollar. Newcrest Mining steigerte im abgelaufenen Geschäftsjahr seinen Jahresgewinn um rund 85 Prozent auf 248,1 Millionen australische Dollar. Der größte australische Goldproduzent förderte 1,63 Millionen Feinunzen Gold, im kommenden Jahr sollen es 1,9 Millionen werden.

Mit Minenaktien das Depot aufpolieren

Für die Zukunft sieht Newcrest-Chef Ian Smith sein Unternehmen gut gerüstet. Immerhin übersteigen die Barmittel 1 Milliarden Dollar. Elf Analysten raten zum Kaufen, vier zum Halten, und nur einer hat sie auf der Verkaufsliste. Doch das Papier ist angesichts des im Branchenvergleich hohen Kurs-Gewinn-Verhältnisses recht teuer.

Günstiger ist das ebenfalls in Down Under ansässige Unternehmen Lihir Gold. Für die erste Jahreshälfte meldeten die Australier einen Gewinn von 154,9 Millionen Dollar - ein Sprung um 130 Prozent gegenüber der Vorjahresperiode. Dabei stieg der Umsatz nur um 97 Prozent auf 564,1 Millionen Dollar. Derzeit geht das Lihir-Management von einer Jahresproduktion von 1,2 Millionen Unzen aus. Elf Analysten haben die Aktie auf der Kaufliste, sechs plädieren für Halten, nur einer für Verkaufen.

Mit Goldminenaktien gewinnt man vielleicht keine Prinzessin wie Jason in der Sage, aber bei weiter steigendem Goldpreis polieren sie das Depot auf. "Geht es weiter nach oben, sind viele Minen

unterbewertet", sagt Ullmann.

Maximilian Pisacane

Finanzinvestoren schieben Börsengänge an

Private-Equity-Gesellschaften. Während Börsengänge in China bereits wieder boomen, erwacht der Markt für Initial Public Offerings (IPOs) in den USA und Europa erst sehr langsam.

Private-Equity-Gesellschaften suchen für ihre Firmen den Ausstieg über den Aktienmarkt. "Viele Finanzinvestoren überlegen, in den nächsten Monaten Portfoliounternehmen an die Börse zu bringen", sagte Andreas Bernstorff, bei der Citigroup für Börsengänge in Deutschland zuständig. "Die Chancen dafür sind deutlich gewachsen", bestätigte auch Joachim von Schorlemer, Deutschlandchef von BNP Paribas. Relativ weit gediehen sind die Vorbereitungen für die deutsche Chemielogistikfirma Brenntag: Hier hat BC Partners bereits Investmentbanken zu einer Bewerbung eingeladen, berichtet die "Financial Times Deutschland".

Mangels Krediten können Finanzinvestoren seit Ausbruch der Finanzkrise kaum noch große Übernahmen stemmen. Zudem werden sie auch ihre Portfoliofirmen nur noch schwer wieder los, denn der Verkauf an andere Finanzinvestoren - sogenannte Secondary- und Tertiary-Buyouts - sind für Unternehmen im Milliardenwert unmöglich. Zudem hat der schwere Konjunkturerinbruch die Kaufkraft von Unternehmen stark eingeschränkt. "Der Börsengang ist derzeit der einzige Ausstiegskanal, den wir haben", sagte der Manager eines großen Private-Equity-Fonds.

So stehen eine Reihe von Kandidaten, die Private-Equity-Investoren gehören, auf den Listen der Investmentbanken: Dazu gehören der Badarmaturenhersteller Grohe, die Messtechnikfirma Elster (früher: Ruhrgas Industries) und die Schweizer Nycomed, die Anfang 2007 die Pharmasparte des Bad Homburger Altana-Konzerns gekauft hatte. Auch die Eigner der größten deutschen Kabelfirmen Kabel Deutschland (KDG) und Unitymedia werden in den nächsten Monaten womöglich den Gang an den Aktienmarkt vorbereiten. "Wir halten uns für börsenfähig, auch relativ kurzfristig", sagte eine KDG-Sprecherin.

Dies gilt Unternehmenskreisen zufolge auch für Unitymedia, die schon Mitte 2008 in den Startlöchern war. Die Eigner Providence (KDG) beziehungsweise BC und Apollo (Unity) warten derzeit aber noch ab, da sie die Bewertungen vergleichbarer Kabelunternehmen in den USA für zu niedrig halten. Dies kann sich schnell ändern, zuletzt sind die Werte schon gestiegen. "Der Trend geht nach oben", sagte die KDG-Sprecherin.

Während Börsengänge in China bereits wieder boomen, erwacht der Markt für Initial Public Offerings (IPOs) in den USA und Europa erst sehr langsam. In Frankfurt plant jetzt der chinesische Technologiekonzern Vtion sein Listing - dies wäre der erste Börsengang im Frankfurter regulierten Markt seit Juni 2008. Hierzulande sorgten zuletzt eher Kapitalmaßnahmen wie die über 2 Milliarden Euro schwere Kapitalerhöhung durch Heidelberg Cement für bessere Stimmung.

Wer Chancen auf einen baldigen Börsengang hat

Chancen auf einen baldigen Börsengang werden vor allem Unternehmen wie Brenntag eingeräumt, die relativ gut durch die Krise gekommen sind. Firmen wie der Staplerhersteller Kion oder die Autowerkstättenkette ATU, die mit fallenden Umsätzen und hohen Schulden kämpfen, müssen dagegen erst noch restrukturiert werden. "Es gibt einen Rückstau in den Private-Equity-Portfolios. Deswegen wird 2010 eine ganze Menge los sein", prognostiziert ein Private-Equity-Manager.

Für Brenntag wird der Börsengang Finanzkreisen zufolge im ersten Halbjahr 2010 anvisiert - möglichst noch im ersten Quartal. BC Partners hatte den weltweit führenden Chemiedistributeur aus Mülheim an der Ruhr 2006 für 3,2 Milliarden Euro vom US-Investor Bain Capital gekauft. Investmentbanker schätzen, dass Brenntag Aktien im Wert von 1 Milliarden Euro anbieten könnte - teils aus der Platzierung von Altaktien, teils aus einer Kapitalerhöhung.

Das Geld würde der Schuldentilgung dienen; aus der Übernahme durch BC liegen auf der Bilanz laut Ratingagentur Moody's noch 1,8 Milliarden Euro Schulden. Brenntag beschäftigt 11.000 Mitarbeiter und hat 2008 durch Akquisitionen den Umsatz um elf Prozent auf 7,4 Milliarden Euro und den operativen Gewinn (Ebitda) um 17 Prozent auf 481 Millionen Euro gesteigert.

Neben Brenntag und später auch Unitymedia könnte BC im nächsten Jahr noch zwei weitere Firmen an die Börse bringen: Für die französische Pflegeheimfirma Medica sind bereits die Banken zur Bewerbung eingeladen. Für den Reisedienstleister Amadeus, den BC mit Cinven und einigen Fluggesellschaften besitzt, laufen ebenfalls bereits die Vorbereitungen für einen Börsengang.

Insgesamt wäre dies Branchenkenner zufolge das größte Paket, das ein Finanzinvestor in Europa an den Aktienmarkt bringt. BC Partners hatte in der Boomphase 2006 und 2007 im Vergleich zur Konkurrenz relativ zurückhaltend investiert, was sich jetzt auszahlt: Im ersten Halbjahr 2009 konnte BC Partners den Wert

seiner Firmen im Portfolio um fast ein Viertel höher bewerten. Damit hat der aktuelle, knapp 6 Milliarden Euro schwere Fonds seine Verluste aus der Krise wieder ausgeglichen.


Angela Maier

Zittern im Oktober, jubeln im November

News aus New York. Schon bald verkünden US-Unternehmen die Gewinne für das dritte Quartal 2009. Als erstes prescht Aluminiumkonzern Alcoa am 7. Oktober vor. Die neuen Zahlen werden viel Aufschluss über den Zustand der US-Wirtschaft geben. Aber selbst wenn sie gut ausfallen: nach einer Kursrallye von fast 60 Prozent vom Tiefstand im März sind amerikanische Aktien reif für eine Atempause.

Die Gewinne müssten "dramatisch höher ausfallen" als Analysten erwarten, damit die Kurse weiter steigen, sagt Tobias Levkovich, US-Chefstrategie von Citigroup. Kommt es in dem traditionell für Aktien schwierigen Jahreszeit aber nicht zu einer Kurskorrektur, sollte man sich besser anschnallen - eine heftige Jahresendrally könnte folgen.

Derzeit ist die Stimmung an Wall Street skeptisch. Der Markt läuft nach dem langen Anstieg heiß, sagen viele, Aktien seien zu hoch bewertet. Das lässt nichts Gutes hoffen - für die Pessimisten. Wenn negative Kommentare wie von Nouriel Roubini, der Dr. Doom und Wirtschaftsprofessor von der New York University, zum Allgemeinplatz werden, sind sie meist längst in den Kursen eingepreist. Sicherlich, der September und Oktober sind rein historisch betrachtet schlechte Monate für die US-Börse. Aber man darf nicht vergessen, dass vor einem Jahr mit dem Kollaps von Lehman Brothers die Finanzkrise die Welt lähmte. Bis zum April 2009 waren große Teile der Finanzmärkte faktisch außer Kraft gesetzt. Die Wirtschaft kollabierte weltweit. Im Vergleich zu den Horrormonaten in 2008 werden die Gewinne der Unternehmen fantastisch aussehen - wie überhaupt alle makroökonomische Daten im Vergleich zum Vorjahr.

Aller Voraussicht nach werden die Unternehmen gute Zahlen im dritten Quartal vorlegen. Im Interview mit Capital deutete das beispielsweise  Alcoa-Chef Klaus Kleinfeld an: "Wir sehen eine ganze Reihe von positiven Anzeichen". Als Frühzykler macht der Aluminiumriese gute Geschäfte, die Preise steigen, die Lager sind leer, die "übliche Sommerdelle ist weitgehend ausgefallen". Wie gut die Gewinne der US-Unternehmen ausfallen, darüber lässt sich streiten. Vielleicht lösen sie keine Rallye aus, vielleicht kommt es aber auch nicht zur Korrektur.

Das würde einige Aktienfondsmanager auf den falschen Fuß erwischen, die sich bislang zurückgehalten haben und ihre Felle wegschwimmen sehen - und sich mit Gewalt in den Markt werfen, um die Jahresperformance aufzubessern. "Wenn der Markt die saisonal schwierigen Zeit vom September und Oktober einigermaßen hinter sich bringt, könnte es zur Kernschmelze nach oben kommen", sagt Christopher Wood, Chefaktienstrategie vom Finanzkonzern CLSA. Seiner Meinung nach könnte der S&P 500 von derzeit 1050 auf 1200 Punkte bis Weihnachten steigen. Damit würde der Markt mit einem KGV von 20 auf 2010 liegen - und viel zu teuer sein. Tritt seine Prognose ein, empfiehlt Woods den auf Kursverluste zu setzen: "Ich wäre froh, den S&P 500 auf dem Niveau zu shorten".

Thomas Jahn

Kurzfristige Planspiele bei Zertifikaten

Abgeltungsteuer. Die Haltefristen von Derivaten werden deutlich kürzer. Das liegt aber nicht daran, dass immer mehr Privatanleger zu kurzfristigen Zockern werden. Sondern in erster Linie am Steuerrecht.

Seit einiger Zeit ist am Zertifikatemarkt eine Trendwende zu beobachten. Produkte mit kurzfristigen Laufzeiten werden immer stärker nachgefragt. Grund: die Anfang 2009 eingeführte Abgeltungsteuer. Denn Gewinne mit Derivaten können seitdem nicht mehr nach einjähriger Haltedauer ohne Beteiligung des Fiskus verkauft werden. Auf das realisierte Plus fällt somit die Abgeltungsteuer von 25 Prozent an. Dafür lässt sich aber ein Verlust mit anderen Kapitaleinnahmen wie Zinsen oder Dividenden verrechnen. Daher müssen sich Anleger nicht mehr zwingend Zertifikate ins Depot legen, deren Fälligkeitstermin noch mindestens zwölf Monate entfernt ist.

Durch die kurzfristige Strategie ohne Steuernachteile brauchen Sparer ihre Kurserwartung nur binnen eines überschaubaren Zeitrahmens einschätzen, um beispielsweise die Effekte der Expresszertifikate auszunutzen. Liegt der erste Beobachtungstag nur ein halbes Jahr entfernt, lässt sich die versprochene Prämie im Gewinnfall schneller einstreichen. Ähnlich sieht es bei Bonuszertifikaten aus, wenn die vorgegebene Schutzbarriere nur einige Monate halten muss. Vom Ertrag kassiert das Finanzamt ein Viertel, unabhängig davon, ob dieser zügig oder erst nach Jahren eingefahren wird. Investoren müssen sich also in der jeweiligen Börsenphase keine Marktmeinung mehr für die kommenden 12 bis 36 Monate zutrauen.

Auch bei Discountzertifikaten ist ein verändertes Anlageverhalten hin zu kürzeren Laufzeiten zu beobachten. "Kurzlaufende Discountzertifikate erscheinen für viele Anleger besonders attraktiv, da sie zum Ende der Laufzeit den größten Zeitwertgewinn erzielen", so Nicolai Tietze, Derivateexperte vom X-Markets-Team der Deutschen Bank. "Ein weiterer Grund für die Beliebtheit der Kurzläufer ist, dass sich die Investoren eher eine Marktmeinung auf ein bis drei Monate bilden können als auf ein bis zwei Jahre."

Die Trendumkehr mit Einführung der Abgeltungsteuer bestätigt auch eine aktuelle Statistik der UBS Investment Bank aus Frankfurt. "Im umsatzstarken Segment der Discountzertifikate entscheiden sich Anleger mittlerweile für Produkte mit Laufzeiten von im Schnitt weniger als sechs Monaten", sagt Lars Reichel, Leiter des Zertifikategeschäfts der UBS in Deutschland.

Steuervorteile für Discountzertifikate

Vor dem Jahreswechsel ließen sich Derivate mit derart kurzen Laufzeiten kaum verkaufen. Nunmehr profitieren Käufer von Discountzertifikaten mit überschaubaren Fälligkeitsterminen von einem Effekt, der sich aus der Konstruktion der Produkte ergibt.

Denn die Discountstruktur sorgt dafür, dass sich der Preis eines Zertifikats mit abnehmender Restlaufzeit stetig erhöht, selbst wenn sich der Preis des Basiswerts nicht verändert. Durch diesen Zeitwertverlust können Anleger binnen sechs Monaten eine deutlich bessere Jahresrendite als bei Fristen von bis zu drei Jahren einstreichen - vor und nach Steuern.

Es gibt für Discountzertifikate noch weitere Steuervorteile: Sie setzen wie Aktienanleihen auf seitwärts tendierende oder leicht fallende Kurse in der zugrunde liegenden Aktie und bieten mit Ausnahmen von begrenzten Gewinnen bessere Renditen als bei der Direktanlage. Ab 2009 fallen Zinsen und Gewinne gleichermaßen unter die Kapitaleinnahmen.

Während im Erfolgsfall Chancengleichheit besteht, kommt das Zertifikat im Verlustfall besser davon. Gibt es bei Fälligkeit die unter den Schwellenwert gefallen Aktien anstelle des Nennwerts, kann der Anleger dieses Minus steuerlich nur beim Discount verwenden und über negative Kapitaleinnahmen Gewinne aus anderen Börsengeschäften oder Zinsen und Dividenden ausgleichen.

Bei der Aktienanleihe hingegen versteuert der Anleger sofort die hohen Zinsen, und der Umtauschverlust zählt erst einmal nicht. Denn der ehemals höhere Anschaffungspreis für die Anleihe geht als fiktiver Kaufkurs auf die erhaltenen Aktien über. Werden die anschließend mit Verlust verkauft, kann dieses Minus nicht mit anderen Kapitaleinnahmen, sondern nur mit Gewinnen aus Aktien verrechnet werden.

Deutliche Benachteiligung bei Hochzinsanleihen

Hier kommt es also zu einer deutlichen Benachteiligung der Hochzinsanleihen. Selbst wenn der Saldo aus

Zinsen und Kursverlust negativ ausfällt, behält die Bank auf den über Marktniveau liegenden Kupon Abgeltungsteuer ein. Beim Discountzertifikat wirkt sich das wirtschaftlich tatsächlich erzielte Minus als Verrechnungspotenzial mit anderen Kapitaleinnahmen aus.

Diese Regelung können Sparer auch mit Bonus- oder Expresszertifikaten nutzen. Während der ehemalige Verlust nur binnen Jahresfrist andere Spekulationsgewinne ausglich, gelingt das nun unabhängig von Haltefristen mit allen anderen positiven Kapitaleinnahmen. Insoweit beteiligt sich der Fiskus am Risiko deutlich stärker als vor Einführung der Abgeltungsteuer. Bei der Direktanlage in Aktien gelingt das überhaupt nicht. Hier dürfen Aktienverluste nur mit Gewinnen ausgeglichen werden.

Ohne zeitliche Umstellung sind Garantiezertifikate ins neue System gewechselt. Bei diesen Finanzinnovationen wurden realisierte Gewinne auch schon vor dem Jahr 2009 unabhängig von Haltefristen als Kapitaleinnahmen erfasst. Gewandelt hat sich lediglich der Tarif, von der individuellen Progression in den meist günstigeren Pauschaltarif von 25 Prozent.

Wie Zertifikate steuerlich behandelt werden

Typ	Abgeltungsteuer fällt an auf...	...mit folgenden Auswirkungen:
mit Garantie	den realisierten Gewinn, unabhängig vom Kauftermin. Verluste mindern Dividenden, Zinsen, Versicherungserträge und ein Kursplus mit anderen Wertpapieren.	Der Tarif sinkt vom individuellen Steuer- auf den moderaten Pauschalsatz. Zudem belastet der Gewinn nicht mehr die Progression auf das übrige Einkommen des Sparers.
ohne Garantie	Gewinne bei Verkauf oder Fälligkeit. Vor dem 15.3.2007 geordnete Zertifikate behalten ihren Bestandsschutz dauerhaft.	Das realisierte Minus ist steuerlich besser nutzbar. Dagegen ist dies für andere vor 2009 erworbene Wertpapiere nicht möglich.
Discounter	die in Höhe des Abschlags eingerechnete Dividende der zugrunde liegende Aktie. Dafür mindern Verluste Zinsen und Dividenden. Das war vor dem Jahr 2009 nicht möglich.	Verluste drücken andere Kapitaleinnahmen im Gegensatz zu einem Minus mit Aktien oder dem Verlust aus Aktienanleihen bei Fälligkeit durch den Tausch Nennwert in Aktien.

Robert Kracht

Bastelstunde für Anleger

Maßgeschneiderte Papiere. Zertifikate nach Maß stoßen auf immer größeres Interesse. Die UBS wickelt auf ihrer 2003 gestarteten Plattform Equity Investor Monat für Monat mehr Volumen und Transaktionen ab. Vontobel will nachziehen.

"Derzeit handeln wir über diese Plattform täglich 300 bis 400 Geschäfte", sagt Marcel Langer vom UBS-Zertifikateteam in Frankfurt. Das Geschäft laufe inzwischen besser als vor der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers, die den Zertifikatemarkt vor einem Jahr hart getroffen hat.

Mit dem Equity Investor können Vermögensverwalter und Finanzberater für ihre Kunden maßgeschneiderte Zertifikate bauen lassen. Vontobel plant, ein ähnliches Internetwerkzeug in Deutschland einzuführen. "Wir gehen davon aus, dass wir in den nächsten Wochen starten können", sagt Georg von Wattenwyl, verantwortlich für das Derivategeschäft bei Vontobel. Bislang ist die Zürcher Privatbank mit der Deritrade genannten Plattform nur in der Schweiz aktiv. Andere Emittenten haben vergleichbare Programme, die sie allerdings nur intern nutzen.

Kurzläufer gefragt

Zwei Trends sprechen für die Plattformen: Zum einen fragen die Berater für ihre Kunden Produkte nach, die genau auf ihr Risikoprofil zugeschnitten sind - Parameter wie Basiswert und Sicherheitspuffer lassen sich flexibel wählen. Dazu kommt der Wunsch nach Papieren mit kurzer Laufzeit. "Drei Viertel der gehandelten Zertifikate laufen über höchstens ein halbes Jahr", so Langer. "Viele Investoren trauen sich derzeit nur eine Prognose darüber zu, wie sich die Märkte kurzfristig entwickeln, scheuen aber eine langfristige Positionierung."

Kurzlaufende Papiere gewinnen auch deshalb an Bedeutung, weil sie seit Einführung der Abgeltungsteuer nicht mehr steuerlich benachteiligt werden. Der Equity Investor hat der UBS in den vergangenen Monaten quasi das Zertifikatengeschäft gerettet. Die Schweizer bieten vor allem Anlagepapiere an, die nach der Lehman-Pleite kaum noch gefragt waren. Im relativ stabilen Geschäft mit Hebelprodukten ist die UBS dagegen nur schwach vertreten. Dazu kommt der Renommeeverlust, der viele Anleger vor Geschäften mit der Bank zurückschrecken ließ.

Die Bedeutung des Hauses auf dem deutschen Markt ist zurückgegangen, zeigen Zahlen des Branchenverbands DDV: Zum Halbjahr hatte die UBS gemessen am ausstehenden Volumen einen Marktanteil von 3,3 Prozent, nach 9,8 Prozent vor einem Jahr. Die über den Equity Investor abgewickelten Geschäfte sind in diesen Daten nicht berücksichtigt - der tatsächliche Marktanteil der UBS dürfte also etwas höher sein. Genaue Zahlen behält die Bank für sich.

Einen Schub erhielt der Equity Investor im April, nachdem die UBS die Mindestorder von 50.000 auf 20.000 Euro herabgesetzt hat. Bei Vontobel beträgt die Mindestorder derzeit meist 100.000 Franken. "Die Mindestgrößen, die für Deutschland gelten sollen, stehen noch nicht fest", sagt Wattenwyl. In Deutschland sollen über Deritrade zunächst Aktienanleihen sowie Discount- und Bonuszertifikate bestellt werden können. Die UBS bietet über den Equity Investor Bonus-, Discount- und - für risikoscheuere Anleger - Discountpluspapiere an. Aktienanleihen und Aktienanleihenplus sollen demnächst folgen.

Bernd Mikosch

Anlage für Fortgeschrittene

China-Zertifikate. Mit einem Spread-Zertifikat können Anleger Kursunterschiede zwischen chinesischen H- und A-Aktien ausnutzen. Die Strategie des Papiers ist riskant, die Gebühren nicht gerade mickrig.

Wer sich schon mal mit chinesischen Aktien beschäftigt hat, weiß, dass zahlreiche Unternehmen aus dem Reich der Mitte sowohl in Hongkong als auch an einer der beiden Festlandbörsen Shenzhen oder Shanghai gelistet sind. Das besondere daran ist, dass chinesische Festlandnotizen – auch als A-Aktien bezeichnet – desselben Unternehmens in der Regel höher bewertet sind als die Börsennotizen in Hongkong (H-Aktien). So weist zum Beispiel der A-Aktien-Index CSI 300 ein um rund 40 Prozent höheres Kurs-Gewinn-Verhältnis auf als die H-Variante HSCEI (Hang Seng China Enterprises Index).

Der Grund für diese Abweichung liegt vor allem in den unterschiedlichen Zugangsregelungen. Während das H-Aktiensegment in Hongkong für alle Investoren offen ist, sind die A-Segmente im Wesentlichen chinesischen Inländern vorbehalten. Der Markt für A-Aktien ist also weniger liquide und daher anfälliger für Übertreibungen.

Mit dem neuen "China H versus China A Spread Tracker"-Zertifikat von RBS können Anleger auf eine Angleichung der Bewertung setzen (ISIN DE000AA10CC6). Das Produkt beinhaltet eine Long-Position auf den HSCEI sowie eine Short-Position auf einen Indexfonds (ETF), der wiederum den CSI-300-Index abbildet. Das heißt: Das Zertifikat legt zu, wenn sich der HSCEI (H-Aktien) besser beziehungsweise weniger schlecht entwickelt als der CSI-300-ETF (A-Aktien). Steigt der HSCEI zum Beispiel um 15 Prozent, der CSI-300-ETF aber nur um zehn Prozent, gewinnt das Zertifikat die (absolute) Differenz, in diesem Fall fünf Prozent. Umgekehrt fällt der Zertifikatspreis bei einer schlechteren beziehungsweise weniger guten Entwicklung der H-Aktien im Vergleich zu den A-Aktien.

Im Grunde handelt es sich also um ein marktneutrales Alpha-Investment. Die Idee dahinter hat zwar Charme, trotzdem eignet sich das Zertifikat nur für China-Profis, die mit einer nicht unriskanten Spezialstrategie auf eine Nivellierung des Bewertungsunterschieds zwischen A- und H-Aktien spekulieren wollen. Ein weiteres Manko ist die hohe jährliche Managementgebühr von 2,5 Prozent, die erst einmal verdient sein muss.

Willi Weber

Wie Indexfonds funktionieren

ETFs. Auch unter Vermögensverwaltern finden Indexfonds immer mehr Zuspruch - schon allein, weil sie günstig sind. Privatanleger können den Profis nacheifern.

Indexfonds sind nicht nur günstig, sie bilden anders als aktiv gemanagte Fonds einen Markt auch nahezu eins zu eins ab. Wegen dieser Eigenschaft nutzen auch immer mehr Vermögensverwalter die Indexklone für ihre Strategie. Denn damit können sie noch gezielter in die Märkte investieren. So arbeitet etwa die Vermögensverwaltung Dr. Seibold Capital überwiegend mit passiven Produkten. "Klassische Investmentfonds sind für unsere aktive Vermögensverwaltung ungeeignet", so Alexander Seibold. "Ihre Kostenstruktur ist zu hoch, und in kritischen Marktphasen können wir nicht schnell reagieren. Nur für spezielle Märkte wie China oder Indien setzen wir aktive Fonds ein."

Mit seiner Meinung ist Seibold nicht allein. Auch das Wealth Management der UBS hat die börsengehandelten Indexfonds für sich entdeckt. "Im Rahmen einer strategischen Vermögensaufteilung bieten ETFs als Kerninvestment die besten und effizientesten Möglichkeiten", sagt Christian Gast von UBS Global Asset Management.

Auch Privatanleger können mit diesen Produkten ihr Portfolio günstig und breit gestreut aufbauen. Vorteil: Die bei Dachfonds anfallenden doppelten Gebühren, einmal für die Zielfonds und zum Zweiten für die Fondshülle, entfallen. "Hat sich ein Privatanleger entschieden, sein Portfolio über ETFs zu bilden, spielen unterschiedliche Kosten auf Produktebene keine Rolle mehr", sagt Andreas Beck, Leiter des Instituts für Vermögensaufbau. Die Kosten liegen pro Jahr mehr als ein Prozent unter denen von herkömmlich zusammengestellten Depots. "Das klingt wenig, macht aber langfristig dank des Zinseszins-effekts viel aus", sagt Beck.

Der Aufwand lohnt sich

Der Aufwand lohnt sich also, zumal sich Anleger nicht den Kopf über Einzelaktien zerbrechen müssen, sondern nur ein gutes Grundgerüst brauchen. Denn das macht bis zu 80 Prozent des Anlageerfolgs aus. Beck hat für drei unterschiedliche Anlegertypen ein Musterportfolio aufgebaut, das sich komplett mit ETFs abbilden lässt. Konservativen Anlegern rät er, 80 Prozent des Kapitals in festverzinsliche Indexfonds zu investieren. Aktien dienen nur als kleine Beimischung. Je höher die Risikobereitschaft, desto größer darf jedoch der Anteil von Aktien und Rohstoffen sein.

Ist das Portfolio aus den verschiedenen Bausteinen einmal fertig, kann sich der Anleger entspannt zurücklehnen. "Danach muss bei passiven Portfolios nur noch in regelmäßigen Abständen überprüft werden, ob die Gewichtung der eigenen Lebenssituation und Risikobereitschaft entspricht", sagt Martin Weber, Wirtschaftsprofessor an der Universität Mannheim.

Inzwischen gibt es aber schon einige Dachfonds, die ETFs einsetzen und den Anlegern die strategische Ausrichtung abnehmen. Sie funktionieren aber unterschiedlich. So setzt Weber bei dem von ihm gegründeten Arero-Weltfonds den passiven Ansatz auch bei der Gewichtung um, die er nur einmal pro Jahr anpasst. Dagegen verfolgt die Anlagegesellschaft Veritas mit dem ETF-Dachfonds einen aktiven Ansatz und baut das Portfolio je nach Markteinschätzung zusammen.

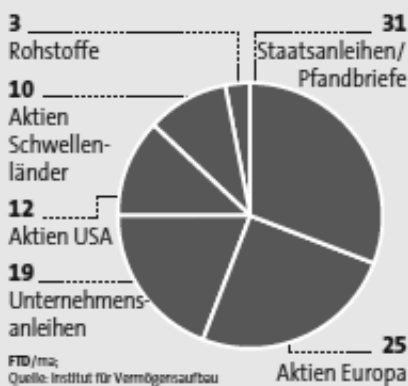
Hauptsache, einfach

Konzept Die Vermögensverteilung ist der wichtigste Erfolgsfaktor bei der Geldanlage. Mit passiven Produkten lässt sich das Konzept gut umsetzen.

Streuung Die Gewichtung der Anlageklassen muss aber zur Lebenssituation und dem Risikoprofil des Anlegers passen. Andreas Beck vom Institut für Vermögensaufbau hat je nach Risikotyp drei Musterportfolios aufgebaut. Je größer die Risikobereitschaft, desto höher ist der Aktienanteil.

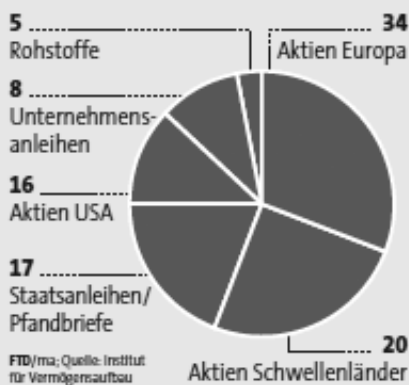
Maßvolles Risiko

Gewichtung des ausgewogenen Depots in %



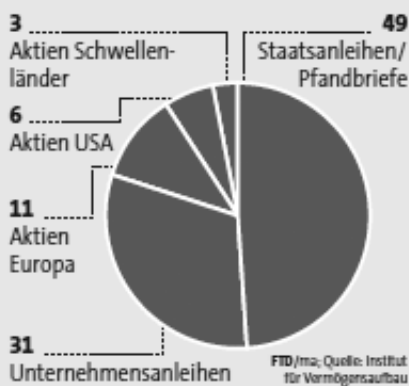
Offensive Ausrichtung

Gewichtung des chancenreichen Depots in %



Auf Nummer sicher

Gewichtung des konservativen Depots in %



Jutta Reuffer

Parkplatzproblem für freie Mittel

Geldmarktfonds. Die Kreditkrise hat Geldmarktfonds rapide in der Anlegergunst sinken lassen. Sie leiden unter Abflüssen. Es sind aber nicht nur die niedrigen Zinsen, die den Anbietern das Leben schwer machen.

Viele Jahre haben deutsche Anleger ihre freien Mittel oftmals in Geldmarktfonds geparkt. Sowohl private als auch professionelle Investoren schoben Geld in die Fonds, die stark in kurzlaufende Bankanleihen investieren - aber auch mit länger laufenden oder sogar strukturierten Papieren wie forderungsbesicherten Anleihen ihre Rendite aufpeppen. Mehr als 100 Milliarden Euro steckten zeitweise in Geldmarktfonds.

Doch diese Zeiten sind vorbei. Die Kreditkrise hat Geldmarktfonds rapide in der Anlegergunst sinken lassen: Zum einen erlitten einige der Fonds, die eigentlich als sicher galten, deutliche Verluste. Verunsichert reagierten viele Anleger zudem darauf, dass die Bundesregierung im Oktober 2008 eine Garantie auf Spareinlagen aussprach, Investmentfonds aber nicht explizit erwähnte. Zum anderen machen die niedrigen Zinsen den Fonds das Leben schwer. Die Europäische Zentralbank senkte den Leitzins in mehreren Schritten bis auf ein Prozent. Seit Jahresbeginn zogen Anleger rund 17 Milliarden Euro aus Geldmarktfonds ab, zurzeit verwalten sie noch rund 64 Milliarden Euro.

Vor allem im Oktober und November vergangenen Jahres waren die Abflüsse enorm. Die Furcht der Anbieter war groß: Hätte einer von ihnen auch nur einen Geldmarktfonds schließen müssen, hätten Anleger auch anderer Produkte wahrscheinlich panisch reagiert und noch mehr Geld abgezogen.

Die jüngsten Mittelabflüsse sind jedoch auf die niedrigen Zinsen zurückzuführen: Investmentfirmen, die ihre Geldmarktfonds sehr konservativ steuern, haben es momentan schwer, sich gegen Sparkonten der Bank durchzusetzen, weil die Kosten mitunter nahezu die Erträge auffressen - auch wenn es für Tages- und Termingeld derzeit ebenfalls nur geringe Zinsen gibt. Auch börsennotierte Geldmarkt-Indexfonds sind meist billiger. "Geldmarktfonds sind eigentlich nicht konkurrenzfähig mit Festgeld oder Termingeld", meint Natalia Wolfstetter, Analystin bei der Fondsratingagentur Morningstar. Die Kosten von Geldmarktfonds seien höher als die von Bankkonten. "In der Vergangenheit haben die Fondsgesellschaften versucht, durch riskantere Anlagen eine höhere Rendite zu erzielen. Aber das ist in der Krise schiefgegangen", sagt Wolfstetter. "Das ist ein Balanceakt: Kapitalerhalt sichern und zugleich im Wettbewerb bestehen."

EU verlangt Risikokategorien

Während es bis zur Finanzkrise für Anleger oftmals schwierig war festzustellen, wie vorsichtig oder riskant ein Geldmarktfonds letztlich ist, sollen die Fonds künftig nach Risikoprofil unterschieden werden. Die EU-Kommission will die Definition von Geldmarktfonds europaweit vereinheitlichen. Darauf reagiert hat die Vereinigung der europäischen Fondsanbieter Efama: Sie schlägt vor, die Fonds in die Kategorien "kurzfristige", "reguläre" sowie "andere" einzuteilen. Ob das der EU-Kommission reicht, wird sich erst in den nächsten Monaten zeigen.

Auch der deutsche Fondsverband BVI unterscheidet die Geldmarktfonds hiesiger Anbieter seit März. Er hat folgende Kategorien eingeführt: global, chancenorientiert in der Währung Euro, klassisch in Euro sowie variabler Anlageschwerpunkt. Das größte Volumen ist mit zuletzt gut 46 Milliarden Euro bei den klassischen Geldmarktfonds gelandet. Die chancenorientierten Geldmarktfonds kommen zusammen auf gut 12 Milliarden Euro.

Marktbeobachter gehen davon aus, dass Investmentfirmen Risiken ihrer Geldmarktfonds so oder so künftig deutlicher kennzeichnen werden. "Ich glaube, in der Krise ist die Disziplin der Anbieter gewachsen, die Risiken in Geldmarktfonds zu unterscheiden", sagt Hans-Jürgen Dannheisig, geschäftsführender Gesellschafter der Beratungsfirma Kommalpha. "Bis zur Krise waren die möglichen negativen Folgen bei Geldmarktfonds weder Anbietern noch Anlegern voll bewusst." Dannheisig weist darauf hin, dass Geldmarktfonds in verschiedenen europäischen Ländern unterschiedlich genutzt werden. "In Frankreich zum Beispiel ist es üblich, dass vor allem Privatanleger auch kurzfristig Mittel in Geldmarktfonds stecken und weniger auf Tagesgeldkonten wie in Deutschland." Europaweit lagen zuletzt mehr als 1000 Milliarden Euro in den Cashfonds.

Elisabeth Atzler

Fondsbranche gesteht Fehler ein

Komplizierte Produkte. Die deutschen Investmentgesellschaften bemühen sich, das Vertrauen der Privatanleger wiederzugewinnen. Sie wollen die Verständlichkeit der Fonds erhöhen und die Beratung verbessern - ihr Einfluss auf den Vertrieb ist jedoch begrenzt.

"Es ist in unserem Interesse, dass es hohe Beratungsstandards gibt", erklärt Wolfgang Mansfeld, Präsident des Branchenverbandes BVI. Auch Thomas Neiß, Vorsitzender der Geschäftsführung von Deka Investment und BVI-Vorstand, gelobt Besserung: "Sie können davon ausgehen, dass jeder in der Branche darüber nachdenkt, was wir falsch gemacht haben und wie wir die Reputation wiedererlangen." Die Deka ist der Fondsanbieter der Sparkassen.

In der Finanzkrise hat das Vertrauen in die Fondsanbieter gelitten. Viele Privatanleger waren von den Verlusten mit Fonds enttäuscht und fühlten sich falsch beraten. Für besondere Verärgerung sorgten Wertverluste von Geldmarktfonds, die eigentlich als relativ sicher galten. Zudem wurden einige offene Immobilienfonds wegen hoher Abflüsse eingefroren. 2008 zogen Anleger aus Publikumsfonds die Rekordsumme von 28 Milliarden Euro ab. 2009 sind die Zuflüsse mit bislang 1 Milliarden Euro gering - aus Geldmarktfonds, die angesichts niedriger Zinsen kaum Erträge erzielen, fließen noch immer Milliarden ab.

Anbieter in der Provisions-Zwickmühle

Mansfeld und andere BVI-Vertreter machten aber deutlich, dass sie den Fondsvertrieb über Banken, Fondsmakler und Vermögensverwalter nur begrenzt beeinflussen können - obwohl die Fondsanbieter oftmals Banktöchter sind. "Wir tragen Verantwortung für die Produktqualität. Aber wir sind ein Stück weit auf das angewiesen, was die Vertriebe sagen", meinte Mansfeld, der Vorstandsmitglied der genossenschaftlichen Union Investment ist. Ähnlich äußerte sich Horst Eich, Chef von Allianz Global Investors: Die Fondsanbieter könnten die Beratung zwar mitgestalten, könnten dabei aber nicht jeden Schritt begleiten.

Gerade in der Krise erweist sich die große Abhängigkeit vom Vertrieb, der für Fondsverkauf und Fondsbestand Provisionen kassiert, als Problem für die Investmentgesellschaften: Zwar wollen sie, dass keine unpassenden Fonds in Anlegerdepots landen, damit ihr Ruf nicht weiter leidet, sie kennen die Investoren aber selbst gar nicht. Zudem ist der Vertrieb darauf erpicht, die Kundendepots zu verändern, um mehr Fonds zu verkaufen. Die Anbieter entwickelten daher immer exotischere Produkte. Dadurch stieg die Zahl der Fonds in Deutschland auf mehr als 8000. "Das ist eine Zwickmühle, die so schnell nicht aufzuheben ist", sagte Barbara Knoflach, Vorstandsvorsitzende von SEB Asset Management. Auch sie betonte, dass die Anbieter die Eigenschaften ihrer Fonds deutlicher machen müssten.

Elisabeth Atzler

Gute Noten für passive Fonds

ETFs. Die Ratingagentur Scope bewertet erstmals Indexfonds. Die Produkte treten nicht gegen Fondsmanager an. Vielmehr entscheiden die Auswahl des Basiswerts und die Produktqualität über das Urteil - das zumeist gut ausfällt.

Die Ratingagentur Scope Analysis will den boomenden Markt für börsengehandelte Indexfonds (Exchange-Traded Funds; ETFs) transparenter machen. Die Ratingagentur stellte ein neues Bewertungssystem für die Produktklasse vor, mit dessen Hilfe Anleger die Qualität von Indexfonds besser miteinander vergleichen können. ETFs bilden die Kursentwicklung eines Börsenbarometers wie etwa des **Dax** nach. Sie erfreuen sich selbst in Zeiten der Finanzkrise großer Beliebtheit: Aktuell sind 481 ETFs über die deutsche Plattform Xetra handelbar.

Das Neue am Ansatz der Berliner Ratingagentur: Anders als die Konkurrenten Morningstar oder FERI vergleicht Scope ETFs nicht mit aktiv gemanagten Fonds, für deren Strategie ein Fondsmanager verantwortlich ist. Stattdessen bewerten die Analysten sowohl das ETF-Produkt als solches als auch die Qualität des zugrunde liegenden Index - auch Basiswert genannt.

Im Falle eines ETF auf den Dax sieht die Analyse etwa so aus: Die Experten untersuchen zunächst die Kosten des Produkts, seine Handelbarkeit und den Grad, zu dem es den zugrunde liegenden Index tatsächlich abbildet - Faktoren also, die der Anbieter direkt beeinflussen kann. Die Punkte gehen mit 40 Prozent in die Gesamtnote ein. In einem zweiten Schritt bewertet Scope den Dax. Spiegelt der Index die Wertentwicklung der wichtigsten deutschen Aktiengesellschaften tatsächlich exakt wider?

Gibt es Klumpenrisiken, weil bestimmte Branchen im Index überrepräsentiert sind? Das Urteil, das bei den verschiedenen Dax-Ablegern meist gut ausfällt, fließt zu 35 Prozent in die Gesamtnote ein. Zusätzlich benotet Scope zum Beispiel auch den Gehalt der Informationen auf der Homepage des Anbieters. Sasa Perovic, Leiter Zertifikate- und ETF-Analyse bei der Ratingagentur, hält den hohen Einfluss der Indexbewertung auf die Gesamtnote für notwendig: "ETFs sind ihrem Index auf Gedeih und Verderb ausgeliefert", sagte er. Für Anbieter heißt das: Bei der Wahl eines schlechten Index können sie trotz günstiger Kosten keine Bestnote erreichen.

Zwölf Prozent der Produkte mit Bestnoten

Bislang scheinen sie bei der Auswahl jedoch meist richtig zu liegen. Wirklich schlecht schneidet keines der mehr als 200 Produkte ab, die Scope untersucht hat. Gleich zwölf Prozent der analysierten Indexfonds können sich mit der Höchstnote von fünf Sternen schmücken, mehr als zwei Drittel erhielten vier Sterne zugeteilt. Lediglich 21 Prozent der untersuchten ETFs bekamen drei Sterne, schlechtere Noten vergab Scope nicht.

Als Siegerin des neuen Bewertungsverfahrens darf sich die **Commerzbank**-Tochter Comstage fühlen. Sie schnitt in den Kategorien "Aktien Europa" und "Aktien USA" am besten ab (siehe Tabelle). Die Sieger bieten nach Ansicht der Scope-Analysten niedrige Kosten und bilden Indizes ab, die den europäischen oder amerikanischen Aktienmarkt gut repräsentieren. In der Kategorie "Aktien Deutschland" erzielte der deutsche Marktführer iShares mit einem Indexfonds auf den Dax das beste Ergebnis. Zwar liegen die Kosten des ETF leicht über den Gebühren der zweit- und drittplatzierten Produkte. iShares gelinge es aber noch besser, die Wertentwicklung des Dax nachzubilden, so Scope-Analyst Perovic.

Bis zum Jahresende will die Ratingagentur weitere 200 ETFs analysieren. Anleger können die Noten der bislang bewerteten Indexfonds unter www.scope-indexfonds.de nachsehen.

Dennis Kremer

EU-Kommission kritisiert Preispolitik

Banken. Viele Banken in Europa bedienen nach Erkenntnissen der EU-Kommission ihre Kunden schlecht. Die Gebührenstruktur sei oft unverständlich und kaum mit Angeboten anderer Geldhäuser zu vergleichen.

Nur neun Prozent der Verbraucher in der EU hätten deshalb in den vergangenen beiden Jahren das Konto gewechselt. Darunter leide der Wettbewerb. Auch die Beratung der Banken lasse zu wünschen übrig. In einem Ländervergleich gehörte Deutschland zu dem Drittel der Mitgliedstaaten, deren Banken am schlechtesten abschnitten. Auch in Österreich, Frankreich, Italien und Spanien zahlen die Kunden überdurchschnittlich viel.

"Die Banken müssen ihr Haus in Ordnung bringen und einen Kulturwandel im Umgang mit den Kunden vollziehen", forderte EU-Verbraucherschutzkommissarin Meglena Kuneva. Die EU-Staaten sollten die entsprechenden Verbraucherschutzgesetze entschlossen umsetzen und auf deren Einhaltung achten.

Banken verweigerten Auskünfte

Die EU-Kommission wertete nationale Umfragen aus und nahm sich die Angebote von 224 Banken in der EU vor, die rund 80 Prozent des Marktes abdecken. Bei zwei Dritteln der überprüften Banken war es nicht möglich, vollständige Preisinformationen im Internet zu finden. Manche Banken weigerten sich sogar, telefonisch angeforderte Preislisten zu verschicken.

Fast jeder dritte Bankkunde sah sich außerstande, Angebote zu Girokonten zu vergleichen. Verbraucher beklagten, in dicken Packen kleingedruckter Informationen die wesentlichen Angaben nicht finden zu können. Statt in übersichtlichen Preislisten präsentierten Banken die Kosten in unverständlichem Fachchinesisch.

Je transparenter die Preispolitik der Banken sei, um so geringer seien die Gebühren, sagte ein Kommissionsexperte. Die Jahreskosten für ein Girokonto reichten von 27 Euro in Bulgarien bis 253 Euro in Italien. In Deutschland lagen die Kontokosten bei durchschnittlich 89 Euro im Jahr. Mit sieben Prozent wagten noch weniger Kunden als im EU-Schnitt einen Kontowechsel. Die meisten von ihnen konnten dabei Geld sparen.

Die EU-Kommission beanstandete auch eine unzureichende Beratung der Kunden. Wegen der Provisionszahlungen für die Vermittlung bestimmter Produkte bekämen die Kunden oft nicht die bedarfsgerechte Finanzanlage. Nach einer Studie im Auftrag des deutschen Verbraucherschutzministeriums kündigen 50 bis 80 Prozent der Kunden in Deutschland ihre Finanzanlage vorzeitig, weil sie falsch beraten worden seien. Der jährliche Schaden sei auf 20 bis 30 Milliarden Euro geschätzt worden.

Moral will gelernt sein

Banken. Konsequenz der Finanzkrise: In der Ausbildung von Bankern soll Ethik eine größere Rolle spielen. Das fordern Personalchefs der Branche, wie eine Umfrage ergab.

Ethische Fragen sollen in der Bankausbildung eine größere Rolle spielen. Das zählt für Personalleiter zu den wichtigsten Erkenntnissen aus der Finanzkrise, wie eine Studie über Ausbildungs- und Berufswege bei Finanzdienstleistern ergab. Von allen Teilnehmern, die sich zu diesem Punkt äußerten, sprachen bei privaten Banken 25,0 Prozent und bei Volks- und Raiffeisenbanken sogar 26,4 Prozent der Vermittlung von Werten eine große Relevanz zu – vor allem Glaubwürdigkeit, Ehrlichkeit, Vertrauen und Seriosität.

Wichtiger bei den privaten Banken war lediglich das Ziel, den Beruf attraktiver zu gestalten. Bei den Volks- und Raiffeisenbanken weiter vorne lag nur das Anliegen, die fachliche Qualifikation zu verbessern. Bei den anderen Gruppen von Finanzdienstleistern legten die Personal- und Ausbildungsverantwortlichen allerdings weniger Wert auf zusätzliche Moral-Schulungen. Unter allen Antworten lag die Ethik bei Versicherungen und Vermögensberatungen lediglich auf Platz vier, bei den Sparkassen sogar auf Platz fünf.

Die bundesweite Studie namens "Ausbildungsatlas Finanzdienstleistung" gab die Öffentliche Versicherung Braunschweig, ein regionaler Anbieter, in Auftrag. Erstellt hat sie Klaus Merten, emeritierter Sozialforscher von der Uni Münster.

Der Fall der Engel

Anleihe-Rating. Die Zahl der Unternehmen, die ihr Gütesiegel "Investmentgrade" verloren haben und damit als "gefallene Engel" gelten, ist dieses Jahr auf 66 geklettert. Die Rate der ganz ausgefallenen Anleiheschuldner dürfte auf den höchsten Stand seit 28 Jahren steigen.

Im vergangenen Monat hat die Ratingagentur Standard & Poor's vier Unternehmen in den Ramschstatus mit Bonitätsnoten schlechter als BBB- verwiesen. Damit summiert sich die Gesamtzahl der in den spekulativen Bereich herabgestuften Anleihe-Emittenten weltweit auf 66 mit ausstehenden Verbindlichkeiten von 156,3 Milliarden Euro. Das ist noch unter dem Rekordstand von 2002 mit mehr als 80 "gefallenen Engeln". Den größten Anteil machen derzeit die Finanzdienstleister mit zwölf und Banken mit neun heruntergestuften Schuldnern aus, gefolgt von acht Versorgern.

Auf der Kippe zum Ramschstatus stehen 75 Unternehmen. Sie haben die Bonitätsnote BBB- und ihre Einstufung ist mit einem negativen Ausblick versehen. Der größte mögliche "gefallene Engel" ist derzeit Ungarn, gefolgt von dem US-Finanzunternehmen CIT Group.

Ausfälle steigen auf Rekordniveau

Die Zahl der Schuldner, die ihre Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen können, ist laut Standard & Poor's in den ersten neun Monaten des Jahres auf 216 geklettert. Betroffen sind Anleihen im Volumen von 523 Milliarden Euro. Steigt die Rate weiterhin so an, werden bis Jahresende mehr als 320 Unternehmen als Anleiheschuldner ausfallen. Das wäre der höchste Stand seit 28 Jahren. Der Anstieg liegt jedoch im Rahmen der Erwartungen.

Sebastian Ertinger

Citibank wird Targobank

Neuer Name. Mehr als ein Jahr nach der Übernahme durch die französische Credit Mutuel bekommt die Citibank einen neuen Namen. Ab Februar 2010 sollen die Filialen umdekoriert werden. Vorher will die Bank am Aufbau des neuen Markennamens arbeiten - unter Beteiligung der Kundschaft.

Es kommt sicher selten vor, dass sich Fußballfans über den künftigen Namen einer Bank Gedanken machen. Wenn es sich jedoch um die Bank handelt, die als Hauptsponsor des deutschen Pokalsiegers Werder Bremen auftritt, ist das schnell etwas anderes. Bereits im Juni wurde in der Blogosphäre fleißig Rätsel geraten. Schließlich hatte sich die Citibank neben Targobank auch Kreationen wie Prego, Xedio, Tornak und Trevit Bank beim Deutschen Patent- und Markenamt gesichert. Wann der Name Targobank endlich die grünen Leibchen von Werder Bremen schmücken wird, ist noch unklar. Ab Februar 2010 will die neue Besitzerin der Citibank, die französische Credit Mutuel, die 335 Filialen dann Ex-citi-Filialen mit dem neuen Namen schmücken.

"Sie können sich hinter Targobank eine einfache, schnelle attraktive Bank vorstellen, der Sie vertrauen", heißt es in der Mitteilung der "Noch-Citibank". Auf der Internetseite so-geht-bank-heute.de sollen Kunden des neuen Finanzhauses mit Anregungen und Vorschlägen helfen.

In der jüngeren Vergangenheit war die Citibank immer wieder im Zusammenhang mit dem Verkauf von Lehman-Zertifikaten in die Schlagzeilen geraten. Die Pleite der US-Investmentbank hat für viele Anleger Totalverlust bedeutet. Viele zumeist betagte Bankkunden prozessieren nun gegen die Bank und werfen ihr Falschberatung vor. Ein Fonds, aus dem Schadensersatzansprüche der Lehman-Geschädigten bedient werden sollen, stieß bei Anlegerschützern auf ein geteiltes Echo.

Markus Hinterberger

Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000	für 50.000
		Euro	Euro
Bank of Scotland ²	bankofscotland.de	2,50	2,50

ING-DiBa ¹	(01802) 784578	2,50	2,50
NIBC Direkt ²	nibcdirekt.de	2,30	2,30
1822direkt ¹	1822direkt.com	2,75	2,30
Oyak Anker Bank	oyakankerbank.de	2,30	2,30
Santander Direkt Bank	(01805) 556477	2,25	2,25
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,05	2,05
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	2,02	2,02

Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate
ICICI Bank UK PLC	icicibank.de	-	3,00
NIBC Direkt ²	nibcdirekt.de	2,20	2,60
ISBANK	(069) 29901199	2,30	2,50
Akbank N.V. ²	(01802) 252265	2,00	2,50
GarantiBank ²	(01801/445555)	2,10	2,25
Oyak Anker Bank	(069) 29922970	2,00	2,25
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,10	2,20
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	2,00	2,10

in Prozent pro Jahr. Auswahl bester Anbieter: Maximal ein Angebot mit limitierter Einlagengarantie; maximal zwei nur für Neukunden 1) Für Neukunden. 2) Einlagengarantie begrenzt. 3) Rendite.

Quelle: FMH-
Finanzberatung

Stand: 24.09.2009

"Dreistelliger Ölpreis ist möglich"

Rohstoffe. Die Aufholjagd läuft: Viele Rohstoffe legten nach dem Absturz bereits wieder kräftig zu. Frank Schallenger, Rohstoffexperte von der LBBW, rechnet mit einem Anstieg beim Ölpreis.

Herr Schallenger, viele Rohstoffe, darunter Öl, haben sich seit dem Ausverkauf im Jahr 2008 wieder deutlich erholt. Wie schätzen Sie die aktuelle Situation ein?

Wir hatten zu Beginn des Jahres eine Sondersituation bei Öl, als sich eine extreme Diskrepanz zwischen dem damals aktuellen Kurs und den später fälligen Lieferterminen zeigte. Der sogenannte Contango war äußerst stark. Diese Ausnahmesituation wurde aber abgebaut, und Öl weist wie die meisten anderen Rohstoffe eine relativ normale Terminmarktkurve auf.

Sehen Sie im Ölpreis momentan eine Spekulation, oder ist der Preis gerechtfertigt?

Wir hatten im Öl einen heftigen Sturz bis auf 35 Dollar, haben uns von da aus sehr schnell wieder nach oben gekämpft. Nun könnte kurzfristig eine Korrektur kommen, mittelfristig sollten höhere, eventuell sogar dreistellige Kurse drin sein.

Dreistellige Kurse? Das wäre ein Plus von rund 50 Prozent ...

Der Trigger, also der entscheidende Punkt, der den Ölpreis Richtung 100 Dollar führen könnte, sind die nachlassenden Investitionen. So hat die Opec angekündigt, ihre Investitionen bis zum Jahr 2013 um 50 Milliarden Dollar zurückzunehmen, was sich auch in einer niedrigeren Fördermenge widerspiegelt. Das Problem ist, dass bei einem Aufschwung nicht sofort Projekte angestoßen werden können.

Die wären im Moment bei Preisen von knapp 70 Dollar aber auch unrentabel.

Ja, unter 70 Dollar ist es schwierig, neue Investitionen zu begründen. Hinzu kommt die angespannte Lage am Kreditmarkt, die es nicht erleichtert, an Geld für Großprojekte zu kommen. Das bedeutet, dass sich die Angebots- und Nachfragesituation verschärfen könnte, sobald die Nachfrage wieder merklich anzieht. Dies sehen wir jedoch nicht in den nächsten Monaten, sondern erst in der Folgezeit.

Übernehmen dann wieder die Spekulanten das Ruder? Anleger schützer vermuten, dass die Marktteilnehmer die Preise massiv nach oben getrieben hätten ...

Das kann ich so nicht bestätigen. Wenn man sich den Bestand an Long-Positionen im Öl, also die Masse jener Marktteilnehmer, die auf steigende Kurse setzt, anschaut, sieht man im Sommer 2008 keinen dramatischen Ausschlag. Fast das Gegenteil ist der Fall: Investoren und Spekulanten, die auf steigende Kurse gesetzt hatten, schlossen ihre Positionen zum Teil schon bei 120 Dollar, sodass sie beim Sprung über 150 Dollar gar nicht mehr dabei waren. Hinzu kommt, dass die Summe der Long-Positionen gerade ein Hundertstel einer Jahresproduktion ausmachte. Man kann hier also keinen extremen Ausreißer und keine übertriebene Spekulation ausmachen.

Und wie sah die Situation im darauf folgenden Abwärtstrend aus?

Im Abwärtstrend, der WTI-Öl bis an die Marke von 35 Dollar führte, waren viele Akteure auf der Long-Seite und mussten dies teuer bezahlen.

Wie sollten sich Anleger verhalten?

Eine Spekulation auf steigende Kurse ist extrem schwierig. Wer zugreift, sollte beachten, dass der Preis sehr schnell und deutlich anziehen muss, damit der Gewinn nicht völlig von den Verlusten durch den Contango aufgezehrt wird. Bei Öl ging die Rechnung bei Long-Spekulationen auf, da der starke Preisanstieg im Frühjahr binnen wenigen Wochen kam.

Welche Rolle spielt eine mögliche Inflation?

Öl gehört wie viele andere Rohstoffe zu den Anlagen, die bei hoher Inflation in der Regel teurer werden und

profitieren. Das kann man von Aktien nicht zwingend sagen. Insofern ist ein Investment in Öl in gewisser Weise auch eine Absicherung gegen Inflation.

Still geworden ist es um die Ölsandunternehmen. Leiden sie unter dem aktuellen Preis?

Um Öl rentabel aus Ölsand zu gewinnen, sind Preise oberhalb von 70 Dollar nötig. Darunter ist es wenig sinnvoll, deshalb wird auch hier kaum investiert – obgleich Kanada unter Berücksichtigung seiner Vorkommen zu den bedeutendsten Förderern weltweit zählt und fast so großes Potenzial wie Saudi-Arabien hat.

Das Interview führte Daniel Saurenz

Frank Schallenberger ist Rohstoffexperte und Analyst bei der Landesbank Baden-Württemberg in Stuttgart. Schon Ende 2008 prognostizierte er ein Comeback des Ölpreises. Er geht von weiter steigenden Rohstoffpreisen aus, warnt aber vor überstürzten Investitionen.

Kein Mut zur Lücke

Betriebshaftpflicht. Beim Abschluss einer Betriebshaftpflichtversicherung muss jede Unternehmensleitung zwingend darauf achten, dass alle Tätigkeiten des Betriebes und alle möglichen Risiken in einer Aufstellung erfasst werden.

Nur wenn sie im Versicherungsschein aufgelistet sind, besteht Versicherungsschutz, sagte der Kölner Anwalt Michael Bücken auf einer Veranstaltung der Arbeitsgemeinschaft Versicherungsrecht im Deutschen Anwaltsverein. "Das geht vom Stuhl für den Besucher, mit dem er fallen kann, über die Wasserlache im Lebensmittelgeschäft bis zur Giftwolke, die aus einem Chemiebetrieb entweicht", sagte Bücken. "Die Versicherungssumme richtet sich nach dem größten aller vorstellbaren Schadenfälle im Unternehmen." Sie sollte regelmäßig angepasst werden.

Selbstständige sollten vorsorgen

Bücken plädierte dafür, dass auch kleine Betriebe und Selbstständige eine solche Deckung einkaufen. Die Risiken, die auch in Firmen ohne Produktionsbetrieb entstehen könnten, seien sehr groß. Dabei müssen Selbstständige in Bürogemeinschaften und Unternehmen - auch kleine - mit einer verschachtelten Struktur darauf achten, dass alle rechtlich selbstständigen Firmen Versicherungsschutz haben. "Es reicht nicht, wenn die Obergesellschaft eine Versicherung abschließt." Für jede Tochter müsse explizit Versicherungsschutz bestehen.

Aktuell hat Bücken auf Seiten eines Versicherers mit einem Großschaden zu tun: Der Parkplatz des Supermarktes war etwas uneben, im Boden ein Loch. Eine Kundin blieb mit ihrem Einkaufswagen darin stecken und stürzte unglücklich auf die Hand. Ein sehr komplizierter Bruch sorgte dafür, dass sie ihren Beruf wohl nie wieder ausüben kann. "Der Schaden für den Supermarkt liegt bei deutlich über eine Million Euro", sagte Bücken. Der Supermarkt war ausreichend versichert und hatte die Risiken sauber dargelegt.

Herbert Fromme

Verbraucherschützer uneins über Ampelcheck

Finanzberatung. Der "Ampelcheck Geldanlage" der Verbraucherzentrale Hamburg sorgt innerhalb der Verbraucherschutz-Szene für Auseinandersetzungen. Kritik kommt sowohl vom öffentlich geförderten Verbraucherzentrale Bundesverband als auch vom privat finanzierten Bund der Versicherten.

Er lehne die Broschüre in der vorgelegten Form ab, sagte Manfred Westphal, Leiter des Fachbereichs Finanzdienstleistungen beim Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv), dem Capital-Schwestermagazin "Börse Online". Zwar bräuchten Verbraucher "bei den teilweise sehr komplexen Finanzprodukten" einfache Navigationshilfen, doch werde das Druckwerk "diesem Ziel nicht gerecht".

Spezielle Kritik äußerte Westphal daran, dass in der Broschüre fast alle Versicherungen als ungeeignet für die Altersvorsorge bezeichnet werden: "Ich stimme dieser Aussage nicht zu." Bei ordentlicher Risikoaufklärung und Bedarfsklärung sei es durchaus möglich, Lebens- und Rentenpolicen abzuschließen. Westphal betonte, dass der Ampelcheck außerhalb der Verantwortung des vzbv erschienen sei; die Verbraucherzentralen der Länder seien rechtlich unabhängig.

Die Verbraucherzentrale Hamburg hatte eine Reihe von Produkten nach den Ampelfarben bewertet, inwieweit sie für die Altersvorsorge tauglich sind. Weil Versicherungen so schlecht abschnitten, hatte der Anbieter Debeka eine einstweilige Verfügung gegen die Broschüre erwirkt. Das Landgericht Berlin hob diese Verfügung allerdings vor kurzem aus formalen Gründen wieder auf.

Auch der Bund der Versicherten (BdV), eine privat finanzierte Verbraucherschutz-Organisation, wandte sich gegen die Broschüre. Pauschale Urteile seien bei Finanzprodukten generell unangebracht, "auch in diesem Fall", sagte die BdV-Vorsitzende Blunck gegenüber "Börse Online". Sie bezeichnete eine Ampelkennzeichnung als "absolut blödsinnig" und warnte: "Verbraucher, die ein grün bewertetes Produkt kaufen, wiegen sich in einer Scheinsicherheit."

Martin Reim

Krise kratzt an der Rente

Gesetzliche Rentenversicherung. Die Finanzkrise belastet die gesetzliche Rente. Die Auszahlung werden sinken und der Beitragssatz steigen, hat das Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und Demographischer Wandel (MEA) errechnet.

Das Institut hat beispielsweise kalkuliert: Wer 1964 geboren ist und mit 67 Jahren aus dem Arbeitsleben ausscheidet, wird zwischen sechs und neun Prozent weniger Rente erhalten als ohne Krise. Was die Rentenhöhe betrifft, sind vor allem die Babyboomer und nachfolgende Jahrgänge betroffen. Die jetzigen und künftigen Rentner müssten die Krise mit einem "permanenten Vermögensverlust" bezahlen, sagte MEA-Direktor Axel Börsch-Supan.

Zudem können die Beitragssätze laut MEA während der kommenden zehn Jahre um 0,5 Prozentpunkte höher liegen als vor Ausbruch der wirtschaftlichen Turbulenzen. Gegenwärtig werden für die gesetzliche Rentenversicherung 19,9 Prozent vom Lohn abgezogen. Gründe für diese Belastungen sind wachsende Arbeitslosigkeit, welche die Menge der Beitragszahler reduziert, Kurzarbeit und niedrigere Lohnabschlüsse.

Die Studie bringt insofern neue Erkenntnisse, als in Untersuchungen bislang vor allem die Krisenfolgen für die private Altersvorsorge betrachtet wurden. Hier hatten vor allem die Kursverluste an den Aktienmärkten die Guthaben von Versicherten geschmälert. Kritiker unterstellen dem MEA allerdings eine gewisse Parteilichkeit, weil die Versicherungswirtschaft zu den Trägern des Instituts gehört und zwei der sieben Vorstände stellt.

Martin Reim

Schlecht ist noch geprahlt

Versicherungsberatung. Wie schlecht viele Banken beraten, haben wir im Zuge der Finanzkrise gelernt. Aber wie sieht es bei den Versicherern aus? Die Stiftung Warentest hat deren Beratung untersucht. Die Ergebnisse sind erschreckend.

Versicherungsvermittler beraten ihre Kunden offensichtlich nicht gut. Bei einem Test des Außendienstes 26 großer Versicherer boten die Vertreter von Allianz und Alte Leipziger besonders dürftige Beratungen. Aber auch die anderen Unternehmen konnten insgesamt nicht überzeugen, kein Versicherer erreichte das Qualitätsurteil "Gut". Zu diesem Ergebnis kommt die Zeitschrift Finanztest, die von der Stiftung Warentest herausgegeben wird. Das Blatt hatte in 182 Testgesprächen die Beratungsleistung bei der Vermittlung von Risikolebens- und Berufsunfähigkeits-Policen untersucht.

Wie Finanztest schreibt, trafen sich die Tester mit 182 Versicherungsvermittlern in 21 Großstädten und wollten wissen, wie sie am besten für sich und ihre Familie vorsorgen können. Sie wünschten ausreichenden Schutz bei Berufsunfähigkeit und eine angemessene Absicherung ihrer Angehörigen für den Todesfall. 250 Euro konnten sie dafür monatlich ausgeben. Beratungsgespräche führten die Testkunden mit jeweils sieben Vermittlern pro Anbieter. Was die Vertreter von 26 großen Versicherungsgesellschaften an Beratungskompetenz ablieferten, war bescheiden, folgert das Blatt. 20 Unternehmen kamen über eine "befriedigende" Beraterleistung nicht hinaus. Sechs weitere Versicherer waren sogar nur "ausreichend".

Die ersten Lücken klafften schon bei der Analyse des Bedarfs auf, die der Vermittler durch Fragen an den Kunden ermitteln sollte. Systematisch gingen hier nur wenige Vermittler vor. Die dann angebotenen Berufsunfähigkeits- und Lebensversicherungen passten nur in wenigen Fällen zu den zwei unterschiedlichen Test-Kunden: Ein verheirateter Familienvater mit zwei Kindern und eine alleinerziehende Mutter mit einem Kind unter zwölf Jahren. Nur in jedem zehnten Fall entsprach die Vorsorge für den Todesfall und für den Fall der Berufsunfähigkeit 80 Prozent oder mehr des erforderlichen Bedarfs. In fast der Hälfte der Fälle empfahlen die Vertreter für mindestens eines der beiden Risiken nicht einmal 50 Prozent des notwendigen Schutzes. Besonders ungenügend waren die Vorschläge für die alleinerziehende Frau.

Richtig für beide Beispielfälle wären ein angemessener Todesfallschutz über eine Risikolebensversicherung und eine Berufsunfähigkeitsversicherung mit einer ausreichend hohen Rente, schreibt Finanztest. Auch eine Kombination beider Verträge hätte den Bedarf decken können. Jeder dritte Vermittler empfahl stattdessen jedoch Altersvorsorgeprodukte wie private Rentenversicherungen, so dass zu wenig Geld für den gewünschten Versicherungsschutz übrig blieb. Jeder zehnte Vertreter legte seinem Kunden sogar eine Unfallversicherung nahe, obwohl diese als Invaliditätsvorsorge in keiner Weise ausreicht.

Schlampig bei Vorerkrankungen

Beim Vermerken von Vorerkrankungen haben Vermittler häufig geschlumpt. Die Testpersonen hatten eine Pollenallergie und eine Magenerkrankung. Beide Vorerkrankungen müssen im Antragsformular der

Berufsunfähigkeits- und der Risikolebensversicherung unter Gesundheitsfragen angegeben werden. Kunden sind verpflichtet, alle Gesundheitsfragen wahrheitsgetreu und vollständig zu beantworten. Tun sie es nicht, riskieren sie, dass der Versicherer die Leistung später verweigert, weil ihm grob fahrlässig etwas verschwiegen worden sei, was den Vertragsschluss verhindert hätte. "Besonders stümperhaft", so Finanztest, gingen unter anderen Vermittler von Allianz und Alter Leipziger mit Vorerkrankungen um: In mindestens drei der sieben Gespräche unterschlugen sie eine der Vorerkrankungen in den Anträgen. Kunden müssen damit rechnen, im Ernstfall keine Leistung zu erhalten und so über Jahre vergeblich in den Vertrag eingezahlt zu haben.

Die Testpersonen haben sich ausschließlich von Vermittlern beraten lassen, die unter dem Namen eines Versicherers firmieren. In den meisten Fällen handelte es sich dabei um Ausschließlichkeits- oder Einfirmenvertreter. Sie vermitteln nur die Versicherungsverträge dieses Unternehmens oder dieses Konzerns. In Deutschland sind Versicherungsvermittler überwiegend solche Einfirmenvertreter.

Versicherungskaufleute wehren sich

Der Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute (BVK) zog die Ergebnisse der Untersuchung in Zweifel. "Sind 182 Einfirmenvertreter für 204.000 repräsentativ?", fragt die Vereinigung in einer Pressemitteilung. BVK-Vizepräsident Gerald Archangeli gibt selbst die Antwort: "Das Testergebnis wirft ein falsches Licht auf die Vermittler." Die Verbraucher sollten sich davon nicht verunsichern lassen, rät Archangeli und betont, dass so gut wie keine spektakulären Fälle von Fehlberatung aufgetreten seien - "im Gegensatz zum Bankensektor".

Martin Reim

Eigentumspreise sinken erstmals seit fünf Jahren

Wohnimmobilien. Die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise zieht nun auch immer stärker den deutschen Wohnimmobilienmarkt in Ihren Bann. Laut einer Branchenstudie sanken die Preise für Eigentumswohnungen in Deutschland im vergangenen Jahr erstmals seit fünf Jahren wieder.

Bundesweit ging der Durchschnittspreis im Vergleich zum Vorjahr um 3,4 Prozent auf 120.900 Euro zurück. Im Westen ging es um durchschnittlich 3,6 Prozent auf 123.000 Euro nach unten, im Osten um 1,8 Prozent auf 106.000 Euro. Das meldet das IFS Städtebauinstitut, in dessen Auftrag das Institut Gewos die Kaufpreissammlungen der Gutachterausschüsse ausgewertet hat. Auch für Einfamilienhäuser wurde 2008 weniger gezahlt als im Jahr zuvor: Im Bundesdurchschnitt fiel der Preis um 2,4 Prozent auf 157.500 Euro. Während man in Ostdeutschland im Durchschnitt mit 98.800 Euro und somit 2,1 Prozent weniger als im Vorjahr rechnen musste, war in Westdeutschland mit 168.100 Euro ein Rückgang um 2,4 Prozent zu verzeichnen.

Gegenstand der Untersuchung waren 448.000 Verkaufsfälle von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen (Neubau- und Gebraucherwerbe), darunter 378.200 in Westdeutschland und 69.800 in Ostdeutschland. Gegenüber 2007 ist die Zahl der Verkaufsfälle allerdings leicht positiv: In Westdeutschland stieg die Anzahl um 1,9 Prozent gestiegen, Ostdeutschland musste hingegen ein Minus von 1,6 Prozent hinnehmen.

München: 33 Prozent Wertsteigerung seit 1995

Mit deutlichem Abstand liegt weiterhin die Region München auf dem ersten Platz der Wohneigentumspreise. 2008 kostete hier ein Einfamilienhaus 388.200 Euro (+0,1 Prozent) beziehungsweise eine Eigentumswohnung 205.900 Euro (+2,2 Prozent). Damit ist die Region München das einzige Ballungsgebiet, in dem sich sowohl Eigentumswohnungen als auch Eigenheime verteuerten. Gegenüber 1995 bedeutete dies laut IFS Anstieg bei Einfamilienhäusern um 33,4 Prozent, bei Eigentumswohnungen um 27,4 Prozent.

Nach München folgt mit weitem Abstand Düsseldorf mit 282.200 Euro (-1,4 Prozent) für ein Einfamilienhaus, der Raum Untermain (Frankfurt/Offenbach) mit 261.100 Euro (-6,2 Prozent), der Raum Mittlerer Neckar (Stuttgart/Böblingen/Esslingen) mit 242.200 Euro (-2,2 Prozent) und Hamburg mit 210.400 Euro (-3,0 Prozent). Bei den Eigentumswohnungen rangiert nach wie vor Hamburg mit durchschnittlich 161.900 Euro (+0,1 Prozent) an zweiter Stelle nach München, gefolgt vom Raum Mittlerer Neckar mit 153.700 Euro (-3,4 Prozent), Untermain mit 153.600 Euro (-2,8 Prozent) und Köln mit 141.400 Euro (-1,6 Prozent).

Im Bundesländer-Vergleich war der Durchschnittspreis für Eigentumswohnungen in Hamburg (189.800 Euro) am höchsten, gefolgt von Bayern (144.300 Euro) und Hessen (138.300 Euro). Am günstigsten waren Eigentumswohnungen in Sachsen-Anhalt (70.400 Euro), Thüringen (76.300 Euro) und Niedersachsen (80.600 Euro). Bei den Einfamilienhäusern verlief die Entwicklung in den einzelnen Bundesländern ähnlich: Zulegen konnten neben Hamburg mit 4,1 Prozent und Sachsen-Anhalt mit 1,5 Prozent auch Bremen (+1,4 Prozent), Mecklenburg-Vorpommern (1,7 Prozent) und Thüringen (0,3 Prozent). Angeführt von Hessen (-7,2 Prozent) und Brandenburg (-6,9 Prozent) verzeichnen die restlichen Bundesländer einen Preisrückgang. Bei den Durchschnittspreisen für Einfamilienhäuser übernimmt mit 295.400 Euro wieder Hamburg die Führung, gefolgt von Berlin mit 257.600 Euro (-1,1 Prozent), Bayern mit 208.000 Euro (-2,3 Prozent) und Baden-Württemberg mit 192.700 Euro (-2,1 Prozent).

Wie sich die Immobilienpreise in Ihrem Viertel entwickelt haben, zeigt der  **Capital-Immobilien-Kompass**.

Nikolaus von Raggamby

Vermieter dürfen keine bestimmte Wandfarbe vorschreiben

Mietrecht. Vermieter dürfen ihren Mietern nicht generell vorschreiben, wie sie ihre Wohnung zu streichen haben. Das geht aus einem aktuell Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) hervor.

Danach ist eine Klausel im Mietvertrag unwirksam, die dem Mieter das "Weißen" der Decken und Wände auch während der Laufzeit des Vertrags vorschreibt. Dadurch werde der Mieter unangemessen

benachteiligt (nach § 307 BGB), weil er in der "Gestaltung seines persönlichen Lebensbereichs" eingeschränkt werde, entschied der BGH. (Az: VIII ZR 344/08 vom 23. September 2009)

Damit wies er die Klage gegen einen Mieter ab, der seine mit Stuckdecken ausgestatteten Räume in einer Berliner Villa in "schreienden Farben" gestrichen hatte. "Es ist der gesamte Malkasten verwendet worden", sagte Vermieter-Anwalt Norbert Gross in der Verhandlung. Der Vermieter forderte für die Renovierung 19.000 Euro.

Nach den Worten des BGH ist unter der Formulierung "Weißen" der Anstrich mit einer weißen Farbe zu verstehen - und nicht etwa, wie der Vermieter argumentiert hatte, ein neutraler Anstrich. Weil es in der Klausel zudem hieß, die Räume müssen "spätestens" beim Auszug entsprechend gestrichen werden, wurden dem Mieter damit dem Urteil zufolge farbliche Vorgaben auch während seiner Mietzeit gemacht. Daran bestehe aber kein anerkanntes Interesse des Vermieters, entschied der BGH und bekräftigte damit seine Rechtsprechung zur Unzulässigkeit von "Farbwahlklauseln". Nach mehreren Urteilen aus dem vergangenen und diesem Jahr darf der Vermieter zwar beim Auszug einen zur Weitervermietung tauglichen Anstrich verlangen, wenn dies im Vertrag geregelt ist - beispielsweise mit neutralen, hellen Farben. Dass der Mieter aber schon während der Mietzeit auf Farbe verzichten muss, darf ihm nicht vorgeschrieben werden. Eine Ausnahme gilt bei mit Klarlack lasiertem Holz, weil der Vermieter dort einen bunten Anstrich nur durch Abschleifen rückgängig machen kann.

Auch der Deutsche Mieterbund (DMB) begrüßte die Entscheidung. "Konsequenz einer unwirksamen Farbwahlklausel im Mietvertrag ist, dass die gesamte Schönheitsreparaturklausel unwirksam ist", teilte DMB-Präsident Lukas Siebenkotten mit. "Der Mieter muss nicht renovieren, egal, wie lange er in der Wohnung gewohnt hat."

(mit dpa)

Nikolaus von Raggamby

Schön leer

US-Mietwohnungsmarkt. Sie galten lange als sicherer Renditebringer. Doch nun stehen immer mehr US-amerikanischen Mietwohnungen leer, die Mieterträge sinken - und bringen nicht nur Immobilienfonds gehörig ins Schleudern.

In den Jahren 2006 und 2007 erschienen US-Mietwohnungen als sicherer Renditebringer. Schließlich war damals offensichtlich, dass die kreditfinanzierte Spekulationsblase am US-Eigenheimmarkt kurz vor dem Platzen stand. Familien, die ihr kreditfinanziertes Haus im bevorstehenden Mahlstrom verlieren würden, bliebe keine andere Wahl, als künftig zur Miete zu wohnen. Die HSH-Nordbank-Tochter HGA Capital musste deshalb auch nicht viel Überzeugungsarbeit leisten, um ihre geschlossenen Mietwohnungsfonds USA VI und VII zu platzieren.

Rund 262 vermögende Privatanleger und Vermögensverwalter brachten die insgesamt 73 Millionen Dollar (derzeit 50 Millionen Euro) Eigenkapital auf, mit denen der Initiator Apartmentanlagen in Florida, Nevada, Texas und Washington DC erwarb. Doch was als sicheres Investment erschien, geriet zum Flop. Die Mieteinnahmen lagen deutlich hinter dem Plan zurück. In der Konsequenz löst der Initiator der mit milliardenschweren Garantien Hamburgs und Schleswig-Holsteins gestützten Landesbank nun beide Fonds auf. "Fast alle Anleger haben bereits ihre gesamte Einlage zurückerhalten oder sie gegen Anteile an Fonds der US Treuhand getauscht", sagt HGA-Capital-Geschäftsführer Lutz von Stryk. Die HSH Nordbank hält seit 2007 über ihre Tochter HSH Real Estate 50 Prozent der Anteile an US Treuhand.

Nicht nur die beiden HGA-Capital-Fonds sind in Schieflage geraten. Der gesamte Mietwohnungsmarkt in den USA steckt in einer Krise nie gekannten Ausmaßes. "Eine völlig neue Angebots- und Nachfragesituation" sei durch den Preisverfall der Eigenheime und die Finanzkrise entstanden, heißt es in einer Stellungnahme von HGA Capital. "Weil Hypothekenfinanzierungen für immer mehr Eigentumswohnungen gestrichen wurden, kamen diese als umgewandelte Mietwohnungen auf den Markt und standen in direkter Konkurrenz zu den Fondsobjekten."

Baugeldzinsen dank Finanzspritzen im Keller

Allein 2006 und 2007 hatten Projektentwickler mehr als zwei Millionen Eigentumswohnungen spekulativ errichtet. Weil sich in der Krise keine Käufer fanden, werden die Objekte heute zur Miete angeboten. Zudem hat die US-Regierung über ihr Troubled Asset Relief Programm (Tarp) und 700 Milliarden Dollar bereitgestellt, um möglichst viele jener Eigenheimbesitzer in ihren Häusern zu halten, die Probleme haben, ihre Darlehen zu bedienen.

Auch die massiven Interventionen von US-Regierung und Federal Reserve Bank im Finanzsektor ließen die Baugeldzinsen deutlich sinken. "Inzwischen sind Eigenheime und Hypothekendarlehen so günstig, dass Käufer mit Eigenkapital niedrigere Finanzierungskosten tragen müssen, als wenn sie zur Miete wohnen", so

Jared Franz, Ökonom der Investmentgesellschaft T. Rowe Price. Als Folge übersteigt das Mietwohnungsangebot heute überall in den USA die Nachfrage.

Nach den jüngsten Prognosen des auf den Mietwohnungsmarkt spezialisierten Dienstleisters Marcus & Millichap wird sich die Situation in den nächsten Monaten weiter verschärfen, wenn noch mehr Neubauten fertiggestellt werden. Im kalifornischen Orange County etwa soll die Leerstandsquote bis Jahresende um 280 Basispunkte auf 7,9 Prozent zulegen, die Mietpreise hingegen um 3,3 Prozent fallen. Für Tampa in Florida prognostizieren die Experten einen Anstieg des Leerstands von derzeit 9 auf 10,1 Prozent - und bei den Mietpreisen einen Rückgang um 3,9 Prozent.

REITs enttäuschen auf breiter Front

Entsprechend düster sind die jüngsten Zahlen der zum Teil auch an deutschen Börsen handelbaren US-Wohnungsaktiengesellschaften ausgefallen. Sämtliche der als Real Estate Investment Trusts (REITs) konzipierten Firmen enttäuschten mit fallenden Erträgen. Camden Property (ISIN: US1331311027), mit 62.946 Mietwohnungen eines der größten Branchenunternehmen, erwirtschaftete im zweiten Quartal 2009 Erträge von 0,72 Dollar pro Aktie aus dem laufenden Geschäft (Funds from Operation). Das entspricht einem Minus von 23,4 Prozent gegenüber im Vorjahreszeitraum. Bei Avalon Bay (US0534841012) wiederum brachen die Nettoeinnahmen pro Aktie aus den 50.511 Apartments sogar um 86,3 Prozent ein.


Zwar sind auch die Kurse der Apartment-REITs im Verlauf der diesjährigen Hausse gestiegen - seit Jahresbeginn laut Statistik des REIT-Verbands NAREIT im Schnitt um 20,97 Prozent. Der Total Return der in Büroimmobilien investierten REITs liegt hingegen mit 32,95 Prozent deutlich höher. Und bei Aktien von Betreibern regionaler Einkaufszentren kamen Anleger sogar auf ein Plus von 49,32 Prozent.

Analysten führen die unterschiedliche Kursentwicklung darauf zurück, dass viele Büro- und Shoppingcenter-REITs im Jahresverlauf erfolgreich Kapitalerhöhungen vornehmen und dadurch teure Kredite zurückfahren konnten. Hingegen rechnen Experten mit einem weiteren Rückgang der Mieterträge bei den Apartment-REITs. "Steigende Leerstandsraten werden die Mietpreise auch 2010 weiter unter Druck bringen", sagt James Shilling, Professor am Institute for Housing Studies der DePaul University in Chicago. "Der Markt wird sich nicht erholen, sondern weiter verschlechtern."

Richard Haimann

Baugeld

Aktuelle Konditionen. Die Konditionen für Baugeld mit fünf-, zehn- und 15-jähriger Bindung.

Unter  **Baugeldvergleich** lassen sich individuell günstige Angebote berechnen.

Baugeld

Zinsbindung: 5 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
DTW-Immobilienfinanzierung ²	(0621) 867500	3,46	3,92
Interhyp ²	(0800)2000151515	3,46	4,07
Enderlein ²	(0521) 580040	3,46	4,07
ING-DiBa	(01802) 229444	3,56	4,07
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,64	4,26

Baugeld

Zinsbindung: 10 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
DTW-Immobilienfinanzierung ²	(0621) 867500	4,07	4,60
Interhyp ²	(0800)2000151515	4,23	4,74
Hypotheken-Discount ²	(0800) 6008060	4,23	4,75
ING-DiBa	(01802) 229444	4,23	4,75
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,38	4,79

Baugeld**Zinsbindung: 15 Jahre**

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
Enderlein ²	(0521) 580040	4,45	5,14
Hypotheken-Discount ²	(0800) 6008060	4,45	5,18
DTW-Immobilienfinanzierung ²	(0621) 867500	4,49	5,11
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,84	5,47
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,88	5,29

Effektivzinsen in Prozent pro Jahr für 200.000 Euro Darlehen und zwei Prozent Tilgung. Bei der Auswahl der günstigsten Angebote werden maximal drei Vermittler berücksichtigt und mindestens zwei überregionale Geldgeber. 1) Beleihungsgrenze bezogen auf den Kaufpreis. 2) Kreditvermittler. 3) Kein Angebot.

Quelle: FMH-
Finanzberatung

Stand: 23.09.2009

Eigenheimzulage für Selbstständige

Mein Steuertipp. Seit dem EuGH-Urteil "Wolfgang Seeling" können sich Unternehmer beim Bau eines Eigenheims die in Rechnung gestellte Umsatzsteuer wieder vom Finanzamt erstatten erlassen. Voraussetzung ist, dass das Wohnhaus mindestens zu zehn Prozent für betriebliche Zwecke genutzt wird.

Wolfgang Seeling, ein Baumpflege- und Gartenbauunternehmer am Starnberger See, hat 2003 Steuerrechtsgeschichte geschrieben. Mit langem Atem hat er seinen Fall bis zum Europäische Gerichtshof (EuGH) hochgetrieben. Und die Luxemburger Richter gaben ihm Recht. Wolfgang Seeling konnte für ein 1995 errichtetes Wohngebäude, das er teilweise auch für seinen Betrieb nutzte, den vollen Vorsteuerabzug geltend machen. Der vom EuGH abgesegnete Trick dabei war, nicht nur den Büroteil seinem Unternehmensvermögen zuzuordnen, sondern auch die Privatwohnung.

Der Bundesfinanzminister hat zwar in der Zwischenzeit versucht, allen "Seeling-Jüngern" einen Strich durch die Rechnung zu machen. Aber insbesondere mit dem Ansinnen, die spätere Rücküberführung des Eigenheims in das Privatvermögen der Umsatzsteuer zu unterwerfen, ist er gescheitert. Nachdem bei der Europäischen Kommission Beschwerde eingelegt wurde, hat der Bundesfinanzminister diese für den Steuerpflichtigen nachteilige Regelung wieder gekippt: Die Entnahme von Grundstücken und Gebäuden ist somit wieder umsatzsteuerfrei.

Zinsloses Darlehen vom Staat

Ganz ohne Umsatzsteuer kommt der Unternehmer aber dennoch nicht weg. Er muss nämlich die Vorsteuer, die er vom Finanzamt für die Privatwohnung erhalten hat, wieder an das Finanzamt zurückzahlen. Das muss aber nicht auf einen Schlag erfolgen, sondern über einen Zeitraum von zehn Jahren. Damit kommt das Seeling-Modell – wirtschaftlich betrachtet – einem zinslosen Staatsdarlehen gleich. Der auf die Privatwohnung entfallende Vorsteuerbetrag wird vom Finanzamt sofort in voller Höhe ausbezahlt, die Rückführung erfolgt über zehn Jahre. Der Zins dieses "Staatsdarlehens" beträgt 0 Prozent, Sicherheiten sind keine zu leisten.

Beispiel: Ein selbstständiger Architekt lässt auf eigenem Grundstück ein Einfamilienhaus errichten. Bauunternehmer und Bauhandwerker stellen ihm 600.000 Euro plus 114.000 Euro Umsatzsteuer in Rechnung. Da er ein Drittel des Hauses als Architekturbüro nutzen will, holt er sich die Vorsteuer für die Bauleistungen komplett vom Finanzamt zurück. Die Rückzahlung für die Nutzung der Privatwohnung (zwei Drittel) erfolgt monatlich ab Einzug, und zwar in Höhe von 600.000 geteilt durch zehn Jahre und zwölf Monate. Zwei Drittel davon sind mit dem Umsatzsteuersatz von 19 Prozent zu multiplizieren, so dass sich eine monatliche Rückzahlungsrate von 633 Euro ergibt. Nach zehn Jahren endet die Rückzahlung. Risiko: In den kommenden zehn Jahren wird die Umsatzsteuer erhöht. Aber selbst dann ist die Finanzierung über das Finanzamt günstiger als bei der Bank.

Selbstständige, die von dieser "umsatzsteuerlichen Eigenheimzulage" profitieren wollen, sollten sich allerdings beeilen. Auf europäischer Ebene liegt ein Richtlinienvorschlag vor, der dem Seeling-Steuersparmodell ein Ende bereiten soll.

Oliver Zugmaier

Klappe, die nächste

Filmfonds. Anleger, die in Filmfonds investiert haben, sollten Steuernachforderungen der Finanzbehörden freiwillig begleichen. Dazu rät der Verein Aktionsbund Aktiver Anlegerschutz (AAA), der auf geschlossene Fonds spezialisiert ist. "Wer zahlen kann, sollte das auch tun", sagt Vorstand und Steuerfachanwalt Tibet Neusel.

Investoren, die ihre Gelder in Medienfonds angelegt haben, sehen sich derzeit einer rechtlich völlig unklaren Situation gegenüber. Die Bayerische Finanzverwaltung hatte im Frühjahr 2009 angekündigt, die in der Vergangenheit für Filmfonds gewährten Steuervorteile nicht mehr zu akzeptieren. Davon betroffen sind leasingähnliche Filmfonds, die zwischen 1998 und 2005 auf den Markt kamen. Folge des Sinneswandels: Anleger können im Nachhinein die Produktionskosten für einen Film nicht mehr bereits im ersten Jahr ihrer

Beteiligung in vollem Umfang steuerlich absetzen, sondern nur noch zu einem Anteil zwischen 10 und 30 Prozent. Nun fordert der Fiskus Steuern in Höhe von etwa 2 Milliarden Euro zurück. Zwar hatten Initiatoren wie das Emissionshaus KGAL unlängst angekündigt, gegen die Nachforderungen gerichtlich vorzugehen. Bis zu einer Entscheidung des Bundesfinanzhofs (BFH) können aber bis zu sechs Jahre vergehen.

Nachforderungen freiwillig begleichen

Trotz der juristischen Unsicherheit ist es nach Ansicht von Steuerexperten für Anleger sinnvoll, die Nachforderungen freiwillig zu begleichen. Zwar haben die Finanzbehörden bereits angekündigt, die Steuerforderungen bis zur endgültigen Klärung vor dem BFH auszusetzen. Sollten die Fondsiniiatoren den Prozess aber verlieren, wird es für Investoren noch teurer: Zusätzlich zur Steuernachzahlung fallen nämlich auch während des Aussetzungszeitraums jährlich sechs Prozent Zinsen auf die nicht gezahlten Steuern an. Wer das Geld nicht auf einmal aufbringt, kann auch allein für die Zinsen die Aussetzung der Vollstreckung beantragen. Investoren, die noch keine Post vom Finanzamt bekommen haben, sollten selbst einen Vorauszahlungsbescheid beantragen. Falls die Fondsiniiatoren aber vor Gericht Erfolg haben sollten, können sich die Nachzahler über Geld vom Fiskus freuen: Denn zu viel gezahlte Steuern erhalten sie mit sechs Prozent Zinsen zurück.

Unterdessen nimmt auch die Kritik an den Fondsiniiatoren zu. Diese hatten gegenüber ihren Anlegern stets versichert, dass die Steuerkonzepte eng mit der Finanzverwaltung abgestimmt worden seien. Der Münchner Rechtsanwalt Peter Mattil widerspricht dieser Auffassung. Die Medienfonds seien nie im Besitz der nötigen verbindlichen Auskunft der Behörden gewesen.

Frist für Schadensersatzansprüche

Solange die rechtliche Lage ungeklärt ist, können Anleger aber nicht gegen mögliche Falschberatung durch die Fondsiniiatoren vorgehen. Weiteres Problem: Sollte der BFH tatsächlich erst in einigen Jahren entscheiden, ist für viele Investoren bereits die Frist abgelaufen, innerhalb deren sie Schadensersatzansprüche geltend machen können. Denn die verjähren drei Jahre nach Kenntnis möglicher Prospektfehler oder Falschberatung. Abhilfe würde ein Verzicht der Fondsiniiatoren auf die Einhaltung der Verjährungsfrist schaffen. "Das wäre den Anlegern gegenüber fair", heißt es bei den Anlegerschützern des AAA. "Aber bislang tut sich da wenig."

Susanne Osadnik

Ihr gutes Recht

Urteilsticker. Aktuelle Urteile zu allen Lebensbereichen – vom Arbeits- bis zum Verkehrsrecht.

Handwerkerrechnung. Unternehmer dürfen nur Stunden abrechnen, die bei wirtschaftlicher Betriebsführung anfallen. Das hat der Bundesgerichtshof (BGH) entschieden. Der Handwerksbetrieb muss auf Verlangen des Bauherren nachweisen, welche Leistungen er in der abgerechneten Zeit erbracht hat. Wenn der Auftraggeber vermutet, dass der Unternehmer unwirtschaftlich gearbeitet hat, kann er von diesem nähere Auskunft über die Arbeitsstunden verlangen (BGH, VII ZR 164/07).

Unterhalt. Der Anspruch auf Unterhalt gegenüber einem Ex-Partner geht verloren, sobald sich der Unterhaltene neu bindet. Es kommt nicht darauf an, dass sich die Eheleute bereits geschieden haben. Das Saarländische Oberlandesgericht hat entschieden, dass es für den Unterhaltspflichtigen unzumutbar ist, weiter zu zahlen, wenn der Ex einen neuen Lebenspartner hat (9 WF 19/09).

Dienstreise. Selbst wenn ein Arbeitnehmer bei einem Kunden seines Arbeitgebers längerfristig eingesetzt wird, ist die Betriebsstätte des Kunden kein regelmäßiger Arbeitsplatz. Deshalb müssen die Fahrtkosten bei Benutzung eines privaten Kfz unter Abzug steuerfreier Erstattungen des Arbeitgebers mit dem pauschalen Kilometersatz je Fahrkilometer statt mit der Entfernungspauschale als Werbungskosten berücksichtigt werden (BFH, VI R 21/08).

Riester-Rente. Der nur mittelbar zulageberechtigte Ehegatte hat bei der Riester-Rente lediglich dann einen Anspruch auf eine Altersvorsorgezulage, wenn er einen eigenen Vertrag abgeschlossen hat. Das Bestehen einer eigenen betrieblichen Altersversorgung reicht in einem solchen Fall nicht aus (BFH, X R 33/07).

Energie-Ausweis. Ein Mieter ist verpflichtet, seinem Vermieter die Verbrauchsdaten der letzten Jahre zur Verfügung zu stellen, wenn ein Energie-Ausweis erstellt werden soll. Nach einem Urteil des Landgerichts Karlsruhe darf die Mieter die Auskunft nicht verweigern. Auch das Argument, es gehe um den Schutz persönlicher Daten, zieht nicht (LG Karlsruhe, 9 S 523/08).

Volker Votsmeier

Das perlt heute wieder

Champagner. Wer Champagner als überbewerteten Sekt abtut, verpasst den spektakulärsten Kick, zu dem Alkohol in der Lage ist – wenn man zur richtigen Flasche greift. Ein Ratgeber für Probierwillige.

Er schmeckt immer, trotz aller Krisen und muss seit jeher für allerlei Legenden und Anekdoten herhalten. Champagner, das schönste Gesöff, das je ein Mensch geschaffen hat. Einmal wird Napoleon mit dem Satz zitiert, "nach dem Sieg verdienst du ihn, nach der Niederlage brauchst du ihn", dann soll es Winston Churchill gewesen sein, der verdächtig Ähnliches äußerte. Anlässe finden sich also immer, es können auch kleinere sein: Das Date mit der Neuen, der Hochzeitstag mit der Alten, der neue Job, das Rettungspaket, der Sommer.

Das Angebot allerdings ist verwirrend, sogar beim Discounter steht Champagner, die Flasche zu 13,95 Euro. Was also nun: teuer oder billig, berühmt oder doch die Flasche vom Geheimtipp-Winzer? Ein Billigchampagner für 15 Euro taugt nichts, das Geld ist in einem deutschen Winzersekt besser angelegt. Aber der bietet nicht diesen koksartigen Rausch, den es, so sagen viele Kenner, nur mit gutem Champagner gebe. Warum, kann keiner so recht erklären - es ist einfach so. Also: wenn schon, denn schon.

"Ich trinke Sterne!"

Aus der Vielzahl der kleinen Weingüter und Jahrgänge die besten herauszusuchen, ist eine mühsame Aufgabe für Experten. Den einfachsten Zugang zum Champagner eröffnen die Nobelausgaben der großen Champagnerhäuser. Sie bieten verlässliche Spitzenqualität (in schlechten Jahren wird schlicht keiner gemacht). Ein Superstar ist der Dom Pérignon von Moët & Chandon, und würde man Champagner mit Autos vergleichen, wäre der Dom der Rolls Royce. Benannt ist er nach dem Mönch, der den Champagner erfunden haben soll. Ende des 17. Jahrhunderts experimentierte er in der Abtei von Hautvillers mit Mischungen verschiedener Rebsorten und stieß zufällig auf die richtige Menge Kohlensäure, die ihn erst irritierte und zu den Worten "Ich trinke Sterne!" veranlasste. Er soll auch als Erster die Flaschen mit Korken verschlossen haben anstatt mit ölgetränkten Hanfropfen.

Die schön geformte 120-Euro-Bouteille bietet großen Spaß: Der Dom Pérignon wird wie alle Spitzen-Champagner der großen Hersteller, die Prestige-Cuvees, immer aus einem Jahrgang vinifiziert. Das nussige und mandelartige Aroma spiegelt den Boden wider, auf dem die Pinot-Noir-, Pinot-Meunier- und Chardonnay-Reben wurzeln: Kreide und Kalk. Besonders fein sind die Jahrgänge 1990 und 1995 sowie der 1996er-Rosé. Sie eignen sich für beste Anlässe - ein Date mit der Angebeteten ebenso wie ein runder Geburtstag. Der Dom wirkt wie Doping: Man wird redselig, neunmalklug und witzig.

Gleiches Kaliber hat der Roederer Cristal, der Ferrari unter den Champagnern. Er wird in fast durchsichtige Flaschen mit flachem Boden gefüllt, traditionell angeblich, damit der russische Zar, einst Hauptabnehmer des heute 175 Euro teuren Tropfens, sehen konnte, dass in den Flaschen kein Sprengstoff versteckt war. Der Cristal zeigt noch mehr Fruchtsüße als der Dom. Die außergewöhnliche Flasche erregt Aufsehen und ist bestens für alle geeignet, die wenig von Understatement halten. Am besten sind die Jahrgänge 1990, 1996 und 1999. Vertragsabschlüsse feiert man damit nicht, eher schon deutlich launigere Abende in Edel-Klubs oder an Orten, wo die Familie besser keinen Zutritt hat.

Die S-Klasse unter den Champagnern

Wesentlich gediegener, aber keineswegs schlechter kommt die "Grande Dame" von Veuve Clicquot daher, die S-Klasse unter den Champagnern. Sie wird oft in Holzkästchen und Cellophan verpackt und genießt gerade bei älteren Semestern einen fast unerschütterlichen Ruf. Mit ihrer betonten Säure ist die Grande Dame für magenempfindlichere Gourmets weniger geeignet - zumindest nicht in den Mengen, in denen Champagner

meist getrunken wird, nämlich in großen. Frucht und Kreidearomen halten sich in engeren Grenzen als bei den beiden Vorgenannten. Die Dame passt unter den Weihnachtsbaum, zum Anstoßen mit Verwandten und alten Freunden in besinnlicher Runde. Kein Aufreger, eher ein verlässlicher Begleiter, über den schon Wilhelm Busch reimte: "Wie lieb und luftig perlt die Blase / der Witwe Klicko in dem Glase".

Wilder, schärfer und härter ist da der Bollinger, den James Bond in Gegenwart attraktiver Gespielinnen zu bestellen pflegt. Als eine Art Lamborghini passt er zum One-Night-Stand wie zur großen Versöhnung und sollte eigentlich grundsätzlich nur in Gegenwart des momentanen Partners vor, während oder unmittelbar

nach dem Sex getrunken werden, denn dann schmeckt er am allerbesten - vorzugsweise in schwülen Sommernächten in Luxushotels in Sichtweite eines Pools oder des handwarmen Meeres. Der Bollinger "Grande Année" kostet um die 150 Euro, die er Schluck für Schluck wert ist - besonders beim 1990er und der 1996er- Bollinger-RD (für "récemment dégorgé" - vor Kurzem wurde der Hefepropf vom Flaschenhals entfernt). Wer lieber Mini fährt, nimmt den 2004er-Spécial-Club von Marc Hébrart. Der bietet für 50 Euro satten Genuss, genauso wie der Gosset Celebris, der Jaguar unter den Champagnern, der sofort zu Lachflash und Übermut bis hin zum Größenwahn führt - für 95 Euro.

Illegale Substanzen mit vergleichbarer Wirkung kosten locker das Dreifache. Zum Abschluss kommt der Krug. Er ist so etwas wie der Aston Martin: Teurer, aber distiguiert und nicht aufdringlich, mit subtilen Aromen und schönem Säurespiel. Der "Clos de Mesnil" wird nur aus den besten Chardonnay-Trauben eines einzigen Weinbergs gewonnen, und wer eine Flasche vom 98er oder 96er ergattert, darf sich freuen. Die trinkt er am besten alleine in einer schönen Stunde größter Triumphe.

Robert Lücke

Bis zum Anschlag

Konkurrenzkampf. Jahrelang kämpften zwei Viehhändler im Münsterland um die Vorherrschaft. Dann überlebt der eine knapp ein Attentat. Nun steht der Rivale vor Gericht - er soll Auftraggeber gewesen sein.

Der Tag, an dem Albert Venneker zweimal in den Kopf geschossen wird, beginnt mit dunklen, schweren Regenwolken. Kurz nach 7 Uhr, als er das Haus verlässt, ist es noch trocken. Wenig später, als ihn sein Bruder blutüberströmt in die Notaufnahme fährt, wird es bereits regnen.

Erst spät in der Nacht ist Venneker aus Passau zurückgekehrt von einem Geschäftstreffen. Der Termin lief wie geplant, später wird er von dem Morgen sagen, dass er „gut drauf“ war.

Sein Weg zum Betrieb in Nordkirchen, einem Städtchen in der Nähe von Hamm, führt über eine Wirtschaftsstraße, ein abgelegenes schmales Stück Asphalt mitten im ländlichen Nichts, zur Linken eine Pferdekoppel, zur Rechten dichtes Buschwerk.

Normalerweise ist Venneker auf diesem Abschnitt seines Arbeitswegs allein, doch an diesem Tag im November, es ist der 11., ein Dienstag, fährt vor ihm noch ein weiterer Wagen, ein Audi, der schließlich anhält.

Er zieht eine Pistole und schießt

Der Mann, der aussteigt, an Vennekers offenes Wagenfenster herantritt und nach dem Weg fragt, ist von großer Statur und hat seine Haare nach hinten gegelt. In dem Moment, in dem Venneker anhebt zu antworten, zieht er eine Pistole und schießt. Die erste Kugel zerschlägt Kiefer und Zähne, die zweite bohrt sich durchs Kinn in den Halsansatz. Venneker hat Glück: Die Waffe ist ein Kleinkaliber, Schlagadern bleiben unverletzt.

Was nun passiert, klingt wahnsinnig: Der Schütze rennt zum Wagen und flieht, aber er hat Venneker unterschätzt: Blutend nimmt der die Verfolgung auf, rammt den Audi sogar noch, dann erst spürt er: „Du verblutest hier doch, kehr um.“ Also fährt er, noch immer unter Schock, zu seiner Firma, wo er seinen Bruder trifft.

So unglaublich die Geschichte klingt, sie ist nur ein Kapitel in einer noch viel größeren. Bei der es nicht um einen Raubmord geht, sondern womöglich um Auftragsmord. Und die nicht auf Sizilien, sondern im beschaulichen Münsterland spielt.

Es ist die Geschichte zweier Viehhändler, die sich einst duzten und sich heute nur noch im Gericht gegenüberstehen: Lothar Grundkötter und Albert Venneker. Der eine als mutmaßlicher Drahtzieher eines Mordes auf Bestellung. Der andere als Opfer. Es ist die Geschichte eines erbitterten Konkurrenzkampfs, eine Geschichte über Aufstieg und Niedergang, über den Kampf eines alten Patriarchen gegen einen jungen aufstrebenden Herausforderer.

Ein mühsames Geschäft

An ihrem Anfang steht ein umgebauter VW Käfer. Mit diesem Wagen steigt der Vater von Albert Venneker Ende der 1960er-Jahre in den Viehhandel ein. Josef Venneker, von Beruf eigentlich Landwirt, baut den Beifahrersitz aus, um eine Art Ladefläche zu schaffen, auf der ein Kalb stehen kann. Es ist ein mühsames Geschäft, mit nur einem Jungrind zwischen Züchtern und Schlachthof hin- und herzugondeln, aber es ist ein erster Schritt, und schnell kommt ein Anhänger für den Käfer hinzu.

Der junge Venneker begleitet den Vater oft bei seinen Fahrten, wird im schnell wachsenden Viehhandel groß. Der Senior führt das Geschäft bis ins Jahr 2002, aber derjenige, der es groß macht, ist der Sohn. Der heute 44-Jährige macht aus einem kleinen Familienbetrieb einen Mittelständler mit dreistelliger

Mitarbeiterzahl und einem Jahresumsatz von über 300 Mio. Euro.

Längst wird das Vieh nicht mehr in Pkw-Anhängern transportiert, sondern in dreistöckigen Lastzügen mit fünf Achsen, die Woche für Woche mehr als 30 000 Schweine in den Schlachthöfen abladen. Massenware für einen Markt, die tiptop sein soll und wenig kosten darf – eine unselige Kombination, die Züchter und Händler gleichermaßen in den Ruin treiben kann. Oder die Flucht nach vorn antreten lässt: Die Margen sind niedrig, sie liegen zwischen zwei und drei Prozent, deshalb garantiert nur Größe Sicherheit und ein Auskommen, das den Aufwand wert ist.

Und so kauft der Junior auf und zusammen. „Man muss halt immer mal was versuchen“, nennt er das. Zwingt der Markt einen Wettbewerber in die Knie, ist er zur Stelle. Bereit, den Platz des Gestrauchelten einzunehmen. Das ist die Stelle, an der Lothar Grundkötter ins Spiel kommt.

Grundkötter ist so etwas wie der Grandseigneur des münsterländischen Viehhandels. Der Mann, der mit seiner hohen Stirn, dem schmalen, spitzen Mund und der Lesebrille ein wenig so aussieht wie der strenge Bruder von Theo Lingen, ist für die Branche Vorbild und Benchmark zugleich. Er ist Jahrgang 51, er hat ähnlich wie Venneker den Betrieb des Vaters groß gemacht, so groß, dass er für einige Zeit als größter Rind- und Schweinehändler Deutschlands gilt.

Der Ehrgeiz zahlt sich aus

Gute Jahre sind das, die 90er, in denen er weit hinein in die neuen Bundesländer expandiert. Die maroden Betriebe dort sind ein Glücksfall für beherzte Unternehmer, und Grundkötter nutzt seine Chance. „Sehr aktiv“ sei er damals gewesen, sagt er. Er kauft billig Vieh, wickelt Firmen ab, erwirbt einen Bauernhof und einen Zuchtbetrieb in Mecklenburg-Vorpommern. Später kommt eine Großschlachtereie in Gelsenkirchen dazu.

„Der Ehrgeiz war bei mir groß“, sagt Grundkötter über Grundkötter vor Gericht, und der Ehrgeiz zahlt sich aus: Er verdient an jedem Glied der Kette der Fleischproduktion, macht Geschäfte bis nach Russland hinein. „Grundkötter hat damals so viel verdient“, sagt einer, der seit Jahrzehnten in der Branche tätig ist, „er hätte den Sack zumachen können. Grundkötter war reich.“

Aber Grundkötter denkt nicht ans Aufhören. Er ist einer, der im längst auf Tausendereinheiten getakteten Viehgeschäft schon mal ein einzelnes Schwein mit gebrochenen Gliedmaßen kauft und notschlachtet, damit der Bauer nicht darauf sitzen bleibt. Einer, der von früh bis spät zwischen Büro und Schlachthof unterwegs ist, der geachtete Sohn eines Bürgermeisters, einer, den die Leute am Sonntag beim Kirchgang grüßen. Kinder hat er nicht. Wenn er sich zur Ruhe setzte – was bliebe dann noch? Die Arbeit, das ist Lebensinhalt, ist Herzblut. Grundkötter hat der Firma nicht nur seinen Namen gegeben. Grundkötter ist die Firma. Das ist der Schlüssel für vieles, wenn nicht alles in diesem Konflikt. Und dann, mit einem Mal, verlässt ihn das Glück.

Ein Schweinepestskandal bringt ihn unverschuldet in Verruf, wenig später bricht die BSE-Krise aus. Plötzlich will niemand mehr Rindfleisch kaufen. Grundkötter reagiert schnell. Ein Markenfleischprogramm soll die Herkunft der Steaks und Schnitzel aus ökologischer Zucht garantieren. Er bewegt Bauern, nur noch nach harten Biostandards zu produzieren. Die Zucht verteuert sich dadurch, aber Grundkötter garantiert die Abnahme. Aus Angst vor dem Rinderwahnsinn, so sein Kalkül, lässt sich der Verbraucher sicheres, gesundes Fleisch auch gern mehr kosten. Eine regionale Einzelhandelskette holt er als Vertriebspartner an Bord.

7 Millionen Euro Verlust

Alles ist bereit. Die Krise, die so vielen das Genick bricht, er will sie meistern. Dann geht der Einzelhändler pleite. Grundkötter fehlt nun der Abnehmer, aber aus den Verträgen mit den Bauern kommt er nicht raus. Er muss kaufen, was er zugesagt hat, und kann nur zu den üblichen, niedrigen Marktpreisen verkaufen.

Mit jedem Kilo, das er umsetzt, vernichtet Grundkötter jetzt Geld. Dann brennt ein Schlachthof aus, den er für eine beträchtliche Summe ausgebaut hat. Der Betrieb muss stillgelegt werden, am Ende steht ein Verlust von 7 Millionen Euro in den Büchern. Und Lothar Venneker vor der Tür.

Für Venneker ist Grundkötter in all den Jahren „ein Vorbild“ gewesen. Einer, von dem man sich was abschauen kann, der weiß, wie man mit Schweinen und Rindern zu Reichtum kommt. Aber die wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Branchenführers bleiben niemandem verborgen, auch ihm nicht, und langsam schwindet der Respekt.

Als er im Herbst 2006, kurz nach dem Brand in dem Schlachthof, bei Grundkötter anklopft, stehen sich beide gegenüber: Der Alte und der Junge, zwei Platzhirsche, der eine geschwächt vom Unbill der Vergangenheit, der andere ausgestattet mit voller Kasse und dem Willen, den Markt und die Zukunft zu erobern.

Geschäfte haben sie bislang noch nicht miteinander gemacht, aber beide wissen, in welcher Situation sich der andere befindet. Mit Blick auf die späteren Ereignisse ist es eine schicksalhafte Begegnung. Sucht man

einen Punkt, an dem das Duell der Männer beginnt – es ist dieser.

Der Prozess führt in die Vergangenheit

Erst drei Jahre später, im Saal 21 des Landgerichts Münster kommt es zu seinem Ende. Grundkötter, eingerahmt von seinen Anwälten, wirft sich für die Fotografen in Positur und macht sich sonst Notizen. Auf der anderen Seite des Saales, als Nebenkläger, sitzt Venneker, hochgewachsen, fast dürr. Das Gesicht eine schwer lesbare Maske, die Augenbrauen vor Anspannung hochgezogen. Der Prozess führt beide wieder in die Vergangenheit, und zumindest Venneker ist der Stress der Erinnerung auf die in Falten gelegte Stirn geschrieben.

2006 ist Grundkötter zwar bereit, sein sieches Viehgeschäft zu verkaufen, aber schnell zeigen sich Spannungen: Venneker hat das Gefühl, von Grundkötter „nicht ganz für voll genommen zu werden“. Im Gegenzug spielt er seinem Gegenüber vor, ihm noch immer nachzueifern.

Tatsächlich denkt er längst anders. „Er hat die Zeichen der Zeit nicht erkannt“, sagt er, und dass er ihn bereits für zu schwach hielt, „um ein ernsthafter Konkurrent zu sein“.

Schließlich, Anfang 2007, platzen die Verhandlungen. Grundkötter habe sein Anlagevermögen nicht restlos offengelegt, sagt Venneker. Venneker habe Daten sehen wollen, die ihn nichts angehen, sagt Grundkötter. Er sitzt nun, von Geldsorgen geplagt, auf seiner maroden Viehhandlung, während ein stärkerer Rivale einen tiefen Einblick in seine Bilanzen bekommen hat. Dann beginnen seine Angestellten zu kündigen.

Und bei Venneker anzufangen.

Vielleicht entsinnt er sich jetzt des Bekannten, der ihm von Anfang an von den Verhandlungen abgeraten hat. Der ihn „abenteuerlich leichtgläubig“ nennt und Venneker einen eiskalten Geschäftsmann. „Schlimm“ sind für Grundkötter jedenfalls die Wochen, „als wir noch Leute im Haus hatten, von denen wir nicht mehr wussten: Sind die noch bei uns?“.

Immer kürzere Zahlungsfristen

Als auch die Bauern Druck auf ihn ausüben, glaubt er an eine gezielte Kampagne: Immer kürzere Zahlungsfristen räumen sie dem klammen Unternehmer ein, viele wandern ab zu Venneker. Für Grundkötter ist klar, wer dahintersteckt. „Bösartig“ nennt er den früheren Verhandlungspartner nun. Im Betrieb spricht er davon, dass dieser ihn „vernichten“ wolle.

Venneker will davon nichts wissen. Vor Gericht sagt er aus, nur einen Mitarbeiter angesprochen zu haben. Der Rest sei von selbst vorstellig geworden. Tatsächlich hat sich der Arbeitsalltag für Grundkötters Angestellte rapide verschlechtert: Der Wert von Wagenladungen erreicht schnell fünfstellige Summen – und damit existenzbedrohende Dimensionen, bleibt ein Händler die Bezahlung schuldig.

Grundkötters Probleme sind den Bauern bekannt, und als sich seine Zahlungen verzögern, werden sie ungehalten. Den Frust laden sie bei den Einkäufern ab, harte Worte fallen. Für Grundkötter zu arbeiten, bedeutet nun, unbeliebt zu sein.

Es wechseln elf Angestellte zu Venneker. „Die wesentlichen Leute“, wie Grundkötter sagt. Die besten Einkäufer, der Finanzbuchhalter, der EDV-Mann – alle weg. „Er muss verzweifelt gewesen sein“, sagt ein Konkurrent. „In der Branche tuschelte man über ihn, und er sah alles den Bach runtergehen, für das er gelebt hat.“ Auf jeden Fall ist er verzweifelt genug, um Gregor G. anzurufen.

Gregor G. ist das lebende Klischee vom Mann fürs Grobe: 1,92 Meter groß, stämmig, vorbestraft, verkrachter Discothekenbesitzer und Türsteher mit Kontakten ins Rotlichtmilieu. Ihn wird Venneker bei einer Gegenüberstellung als den Mann identifizieren, der auf ihn geschossen hat.

Venneker, der Feind

G. hat schon früher für Grundkötter als Geldeintreiber gearbeitet, nun soll er Vennekers Betrieb observieren. Sein Chef will wissen, wer ein- und ausgeht bei Venneker, dem Feind. Mit einem Peilsender verwandt er den Wagen eines Ex-Mitarbeiters, der gewechselt hat: So will Grundkötter überprüfen, ob der Überläufer in seinem Kundenstamm wildert. Und sollte G. Venneker über den Weg laufen, dann, das gibt Grundkötter vor Gericht zu, soll er „ihm eine aufs Maul hauen“.

Nichts passiert. Vorerst. G stellt die Observierung ein, Grundkötters Zorn bleibt. Und steigert sich zur Obsession: In seiner gerichtlichen Stellungnahme sagt er, es sei ihm in dieser Zeit nur darum gegangen, „mich gerade gegenüber Herrn Venneker zu beweisen und ihm zu zeigen, dass er mich nicht kleinkriegt.“ Aber im Oktober 2007 verliert er seine Selbstständigkeit.

Er verkauft das Viehgeschäft an den Wettbewerber VVG. Auch wenn die Grundkötter GmbH erhalten bleibt: Der Mann, der sie groß machte, ist nun angestellter Geschäftsführer im Vorstand eines Unternehmens.

Grundkötter sagt aus, er habe bei der VVG „eine gute Zeit“ gehabt, Bekannte berichten, er habe gelöst gewirkt. Venneker aber spricht davon, dass der Konkurrenzkampf mit der VVG mit Grundkötters Amtsantritt „eskalier“ und erst wieder auf ein übliches Maß gesunken sei, als dieser verhaftet wurde: „Grundkötter hat es nie verwunden, dass er seine Selbstständigkeit verlor. Und mich hat er dafür verantwortlich gemacht.“

Grundkötter gibt zu: „Das war nicht vergessen.“ Aber reicht das? Veranlasst, selbst einen wie Grundkötter, der Verlust der unternehmerischen Freiheit zu solch einem Schritt? Einen Mord anzuordnen? Grundkötter sagt, er sei unschuldig, als er am 5. März 2009 festgenommen wird. Der Haftbefehl nennt ihn als mutmaßlichen Hintermann der Schüsse. Auch wenn G. nach wochenlangem Schweigen im Prozess Grundkötter entlastet und aussagt, er habe Venneker nur aus Geldnot ausrauben wollen: Es bleiben Ungereimtheiten.

Treffen in einem Lokal

Den Handydaten zufolge telefonieren Grundkötter und G. kurz nach der Tat und in den folgenden Tagen miteinander. G., den die polnische Polizei in Kattowitz aufstöbert, benutzt für diese Gespräche eine gesonderte Sim-Karte. Am Tag nach dem Anschlag treffen sich beide in einem Lokal – laut Grundkötter, weil G. ihn dazu drängte. „Der Pole hat mich mit seinen Anrufen verängstigt“, schreibt er aus dem Gefängnis an den Haftrichter. „Ich habe nichts gemacht, ich wollte wissen, was los war.“ Für den Staatsanwalt alles „wenig überzeugend“, genau wie die Aussage von G. Und Venneker? In ihm keimt der Verdacht schon in dem Moment auf, in dem er schwer blutend seinen Wagen fährt. „Ich habe mit keinem sonst so'n Stress“, wird er dem Richter auf die Frage antworten, wieso er Grundkötter verdächtigt.

Aber dann, zu Hause in Nordkirchen, ist da vor allem Nachdenklichkeit. „Eigentlich kann man das überhaupt niemandem zutrauen“, sagt er, ratlos, fassungslos. Es ist das Ringen von einem, der die Indizien sieht. Der aber einknickt vor der Ungeheuerlichkeit seiner Schlussfolgerung. Der den Kampf auf der Intensivstation gewonnen hat, der aber immer noch damit kämpft, dass er dort unter Polizeischutz lag.

Äußerlich haben die Schüsse keine Spuren hinterlassen. Und nur ab und an hört man, dass er mit provisorischen Zähnen und genähtem Gaumen kämpft. Aber der Anschlag hat die Dimensionen verrückt, hat ein Stück Normalität zerbrochen. Es ist schwierig für ihn geworden, auf Menschen zuzugehen, und wenn Venneker das Haus verlassen will, muss er sich sammeln und gegen den Drang ankämpfen, wieder zurückzugehen. Am schlimmsten aber ist es auf den vielen einsamen Wirtschaftswegen des Münsterlands, wenn vor ihm ein Wagen fährt. Es sind die Momente, in denen die Angst wieder hochsteigt, und dann kann man den Unterschied zwischen dem früheren und dem heutigen Venneker mit einem Maßband messen: Er beträgt 200 Meter Sicherheitsabstand.

Alles hat sich verändert

Sein Anwalt sagt, dass es schwer wird, Grundkötter etwas anzulasten. Dass die Indizien zwar sehr stark sind, aber eben doch Indizien bleiben. Nächste Woche soll das Urteil fallen, Grundkötter hat gute Chancen, das Gericht als freier Mann zu verlassen.

Doch unabhängig vom Ausgang des Prozesses, unabhängig von Schuld und Unschuld, für beide, Venneker wie Grundkötter, hat sich alles verändert. Grundkötters Ruf wird sich kaum mehr erholen, seine Rückkehr ins Geschäft erscheint der Branche fraglich. Venneker wird zeit seines Lebens die seelischen Narben des Anschlags tragen und wahrscheinlich nie erfahren, ob die Schüsse, die sein Leben auslöschen sollten, auf Geheiß seines Rivalen abgefeuert wurden.

Die beiden Männer, die sich für kurze Zeit so ähnlich waren – beide mussten sie für den Griff nach der Krone ihrer Branche furchtbar hohe Preise zahlen. Wenn Venneker am Ende leise sagt: „Hätte ich gewusst, was dabei herauskommt, ich hätte die ganze Sache doch nie angefangen“, und dann verstummt, dann weiß er, dass dieser Preis zu hoch war.

Matthias Oden